

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LE RÔLE DE LA BANQUE NATIONALE ROUMAINE AVANT ET APRÈS LA GUERRE DANS L'ŒUVRE D'ASSAINISSEMENT FINANCIER

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences Privées et Economiques)

Présentée et soutenue le Mardi 13 Mars 1928, à 2 heures

PAR

MELINESCO D. VINTILA

MEMBRES DU JURY :

Président : M. Germain MARTIN.

Suffragants { M. TRUCHY.
M. AFTALION.

AU COMMERCE DES IDÉES

26, BOULEVARD SAINT-MICHEL

PARIS

1928

LE ROLE DE LA BANQUE NATIONALE ROUMAINE
AVANT ET APRÈS LA GUERRE
DANS L'ŒUVRE D'ASSAINISSEMENT FINANCIER

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LE RÔLE DE LA BANQUE NATIONALE ROUMAINE AVANT ET APRÈS LA GUERRE DANS L'ŒUVRE D'ASSAINISSEMENT FINANCIER

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

(Sciences Privées et Economiques)

Présentée et soutenue le Mardi 13 Mars 1928, à 2 heures

PAR

MELINESCO D. VINTILA

MEMBRES DU JURY :

Président : M. Germain MARTIN.

Suffragants { M. TRUCHY.
M. AFTALION.

AU COMMERCE DES IDÉES

26, BOULEVARD SAINT-MICHEL

PARIS

1928



INTRODUCTION

Le sujet que nous traitons est vaste et complexe. Le rôle d'une banque d'émission avant la guerre et après dans l'œuvre d'assainissement financier suppose de poursuivre la Banque dans son activité intime à travers les années, examiner les directives et normes données, et faire les remarques nécessaires.

C'est un travail d'analyse qui exige de l'expérience et un certain esprit d'observation. A part cela, il faut être en possession aussi d'une documentation riche, pour pouvoir examiner d'une façon complète le problème. Car sans une documentation abondante, le travail est raté. Surtout dans notre matière, où il faut, en présence des faits, voir les moyens et réactions produites.

Le sujet que nous avons choisi doit s'occuper donc, de toutes les crises, de tous les embarras financiers de notre pays à partir de l'indépendance politique, de montrer les causes provocatrices de ces crises, et après relater les remèdes administrés par la Banque Nationale Roumaine. Nous ne cesserons pas de le dire ; toutes les crises qu'a traversées notre pays évidemment de nature économique, crises qui ont diverses origines ont été atténuées ou même extirpées par la collaboration étroite de la Banque Nationale Roumaine, et l'Etat.

Si la Banque Nationale a tiré des avantages dès le début de la concession qu'elle s'est vue accordée, par contre son rôle dans l'ascension, dans le progrès du pays est indéniable.

Dans cette thèse nous ferons un examen détaillé des interventions de la Banque aux moments difficiles et nous accompagnerons cet examen des commentaires que nous croyons relever. Sans avoir la prétention de posséder l'expérience avisée de l'économiste qui peut étudier les problèmes avec cette maturité remarquable, et sans avoir un esprit d'observation extraordinaire, nous avons commencé ce travail avec l'espoir de contribuer à mettre le véritable rôle de la Banque Nationale en pleine lumière. La Banque Nationale, au moment de sa création, et combien il a fallu mettre de temps pour la créer, était dans la pensée de ceux qui la créaient, un organisme destiné à faire l'émission des billets de banque et d'aider d'une façon effective, le commerce et l'industrie. C'était cela la raison d'être

de notre Banque. Evidemment que ces projets étaient effleurés à un moment où notre pays sortait à peine de la domination turque et le manque d'horizon pour ses fondateurs et à certain point explicable. C'est après, que la Banque Nationale Roumaine s'est mise à l'œuvre, c'est après que notre commerce et industrie ont commencé à renaître, que le pays se développant, se constituant, la Banque a été mise à l'épreuve. Avec le commerce et l'industrie formés, nous étions libres, et nous étions maîtres de nos destinées. Mais il y avait aussi le revers de la médaille. A ce bonheur d'avoir acquis l'indépendance, il nous restait la charge de nous conduire nous-mêmes, de prévoir tout ce qui pourrait arriver et d'être vigilants. Avouons-le, au début de notre indépendance, c'était une chose impossible. C'est pour cela qu'abandonnés — si l'on peut dire — à nos propres forces, nous n'avons pas eu l'expérience, la prévoyance et la vigilance, de ceux qui nous avaient conduits. Et alors, fatalement, inéluctablement nous avons dû subir les expériences faites sur nous, qui nous ont coûté assez cher. Les crises que nous examinerons dans la présente thèse, sont le résultat de la nature capricieuse, mais elles sont aussi le résultat de notre désorientation. Désorientation surtout marquée dans les moyens, dans les remèdes administrés pour détruire la virulence des crises. Et nous verrons, dans le présent ouvrage, que les gaucheries du début se soldent pour nous par de lourds sacrifices, mais ont été avec le temps, atténuées, pas à ce point d'être à la hauteur des pays avancés, mais tout de même on se rendait compte que nous devenions de plus en plus aptes pour veiller à notre économie nationale. Ce que nous remarquerons dans les pages écrites.

Avant la guerre, nous avons mentionné toute l'évolution des crises, leurs causes, leurs phases, et les moyens curatifs ordonnés par notre Banque Nationale Roumaine.

Nous avons fait un enregistrement fidèle de toutes ses secousses, et nous montrions le rôle du médecin, analysant par ci, par là, les prescriptions ordonnées. Et comme ces crises ont eu des répercussions quelquefois effroyables sur nos finances, la Banque Nationale intervenant a été dans son rôle, et dans sa tâche d'assainir les finances, et d'arrêter la continuation ou l'aggravation du mal. C'est par ses démarches que l'on peut la situer dans l'œuvre d'assainissement financier avant la guerre. On nous fera peut-être le reproche que nous nous sommes un peu éloignés du sujet étudiant toutes les interventions de notre Banque dans les crises et dans les moments critiques ou tragiques que notre pays a traversés. Mais ce sera une erreur ! En voilà les raisons : Pour nous, les crises d'avant guerre,

les embarras financiers pendant la guerre et après la guerre produisent comme conséquence, une chose certaine, indiscutable : L'avarie des finances. Et alors se pose le problème. A qui le soin de les guérir et de les anihiler? A l'Etat! Mais l'Etat et la Banque Nationale se confondent. C'est par la Banque Nationale que l'Etat agit. Donc, la Banque Nationale est la pièce essentielle que nous devons étudier en présence de ces dérangements économiques. Le reproche que nous avons donné une extension grande au sujet ne tient plus. Banque Nationale, veut dire pour nous : la gardienne qui veille au bien-être de l'économie nationale et par conséquent du pays. Et Banque Nationale veut dire la thérapeutique à suivre pour enrayer et réduire les embarras causés par les crises ou par d'autres causes. C'est pour cela que dans la présente thèse après avoir montré les tâtonnements faits pour la création de la Banque Nationale, après avoir montré son organisation définitive par la cristallisation de ses statuts, nous abordons les crises premières d'avant guerre de la Roumanie.

Et nous voyons immédiatement se dresser dans ces crises, la Banque Nationale qui assainit, qui veut assainir les effets funestes.

Il n'y pas de doute qu'avant la guerre le rôle de notre Banque, quoique assez grand, ne peut tout de même se comparer avec celui de la période de guerre et d'après guerre. Pendant la guerre il y a eu de la part de la Banque Nationale un effort pour ne pas abandonner l'Etat. Il y a donc un appui qui, indirectement, a eu ses influences heureuses sur nos finances, car si nous ne l'avions pas eu, nous ne savons pas trop où nous aurions été. Par ce concours la Banque a ralenti le désastre qui approchait et par conséquent a fait œuvre très utile, ayant ainsi la possibilité de guérir et d'assainir plus facilement. Mais pendant la guerre, il ne s'agissait pas à proprement parler, d'assainir. Pendant la guerre il fallait faire tout le possible pour réduire les conséquences catastrophiques qui s'ensuivaient. Assainir dans la vraie acception du mot, c'est seulement après le terrible cataclysme que l'on pouvait le faire. Et la Banque Nationale n'a pas failli à son rôle.

Nous étudierons d'une façon plus ample donc pendant cette période, l'assainissement entrepris par notre Institut d'Emission. C'est surtout après la guerre que les problèmes financiers qui ont totalement bouleversé le monde, le désastre financier ayant ses répercussions sur les problèmes sociaux et politique, que l'on appréciera les solutions qui sauvegarderont ou maintiendront ce que l'on a acquis si cher. La Banque Nationale Roumaine a proné immédiatement après la guerre un cycle de mesures destinées à faire œuvre de véritable chirurgie. Et par ces mesures, elle a réussi à réduire consi-

dérablement le mal. Mais pour pouvoir comprendre le traitement, il faut connaître le malaise. C'est par ces considérants que nous serons forcés de montrer amplement même avec assez de détails, la situation générale de notre pays sous tous les rapports. Cela pour la compréhension de la cure. Nous constaterons les progrès faits et nous verrons que actuellement, nous sommes dans un état de convalescence financière. Nous apprécierons surtout la grande portée des conventions faites entre l'Etat et la Banque Nationale pour l'assainissement monétaire, conventions qui pour nous, sont les premiers piliers fixés pour la réalisation de la normalisation.

Vu cela nous n'avons rien épargné pour donner les plus grandes relations sur la situation du pays, et sur les décisions prises pour arriver à la guérison complète des plaies. Nous l'avons dit, le médecin, chez nous, a été bien choisi en la personne de la Banque Nationale Roumaine. Toutes ses suggestions ont été très heureuses et le progrès est évident. Dans l'exposition de notre situation, nous tâcherons d'être tout à fait impartiaux, de même nous serons dans le même esprit en faisant des observations ou remarques sur les différentes mesures proposées, montrant les divergences qui nous séparent au point de vue de la méthode ou du système utilisé. Nous croyons ainsi, faire une œuvre utile, en faisant connaître, d'une part la situation financière de notre pays, et d'autre part, de montrer combien la Banque Nationale a été à son poste dans tous les impas que nous avons dû traverser, s'identifiant par là, avec les grandes Banques des pays occidentaux, et avec les intérêts du pays.

Nous diviserons le plan de cet ouvrage ainsi :

- I. — Situation financière du pays avant la fondation de la Banque.
 - II. — Sa fondation.
 - III. — Le rôle de la Banque Nationale dans l'œuvre d'assainissement avant la guerre.
 - IV. — Son rôle en période de guerre.
 - V. — L'assainissement financier effectué après guerre par la Banque Nationale.
 - VI. — Conclusion.
-

LE ROLE DE LA BANQUE NATIONALE ROUMAINE AVANT ET APRÈS LA GUERRE DANS L'OEUVRE D'ASSAINISSEMENT FINANCIER

PREMIÈRE PARTIE

CHAPITRE PREMIER

Situation Financière du Pays avant la création de la Banque

Sa Fondation

Jusqu'à la première moitié du XIX^e siècle, la vie économique en Roumanie était rudimentaire. Il n'y avait pas de production pour vendre, pour échanger, mais une production restreinte qui devait suffire aux besoins de familles. On produisait pour ce qui était nécessaire à la famille. Donc, avec un tel système, la monnaie ne remplissait pas la fonction d'aujourd'hui d'instrument d'échange des marchandises. Le besoin de la monnaie ne se sentait point, et les rares pièces de monnaie qui circulaient étaient des pièces étrangères qui se trouvaient en circulation par le fait qu'il y avait des commerçants étrangers ayant des rapports avec la Roumanie. Le pays étant aussi en état de vassalité vis-à-vis des Turcs, l'absence d'un système monétaire roumain est bien explicable.

Mais cette situation ne pouvait pas durer. D'une part, la spéculation qui se faisait, d'autre part, l'activité économique du pays qui prenait un grand essor, détermina des initiatives pour la création d'une banque.

La première initiative fut l'initiative d'un groupe de capitalistes étrangers. Ces capitalistes voyant que la situation de la Roumanie s'améliorait, que le pays était dans la voie qui le mènerait à l'indépendance politique, avaient une grande confiance dans l'entreprise qu'ils protégeaient. Car la situation financière de la Roumanie critique, précaire, n'était que la cause de sa situation de dépen-

dance à l'égard de la Turquie. L'anarchie qui régnait dans le pays par les pratiques instaurées de Turquie avait des répercussions graves aussi sur l'état financier roumain. Mais on se rendait déjà compte en 1856 de l'avenir réservé à la Roumanie. On voyait bien la disparition de la suzeraineté turque s'approchant et le rétablissement financier roumain certain. L'initiative de créer une banque en 1856 ne réussit pas. Mais un autre groupe de capitalistes essaya ce que les autres n'avaient pas réalisé. C'était des capitalistes anglais intéressés dans la Banque Ottomane. Les fondateurs de cette Banque demandèrent le privilège d'émettre des billets de Banque qui auraient dû être reçus partout, pour une durée de 30 ans. Pour cette concession ils voulaient payer à l'Etat une somme de 3 millions de francs. Le Parlement vota ce projet, mais ce n'était pas une bonne affaire pour l'Etat. Plus tard, le nouveau Gouvernement Roumain annula la concession accordant des dommages aux bénéficiaires. Mais la crise financière devenait de plus en plus aigüe. L'Etat commença à emprunter. C'était de bon augure, car d'après M. Raphaël Georges Levy, la première affirmation de son indépendance pour l'Etat, c'est l'emprunt. Peu après une loi spéciale introduisit le système monétaire latin et la frappe des monnaies nationales fut votée en 1867. C'était les premières mesures qui s'imposaient devant une telle pénurie. Mais la libération, l'assainissement financier devaient commencer après la guerre de l'indépendance. Pendant la guerre il y eut quelque besoin d'argent. Pour parer aux difficultés, l'Etat créa comme le gouvernement français, des billets hypothécaires, des assignats roumains ayant cours forcé et étant garantis par une hypothèque sur les immeubles de l'Etat. L'expérience avec les assignats rendit des services à l'Etat, mais ne put pas enrayer une crise qui était arrivée au paroxysme.

Après la guerre, une fois que le pays put disposer de son avenir comme il le voulait, les hommes politiques roumains se mirent à l'œuvre. Nous l'avons déjà dit que le grand obstacle au relèvement financier roumain, était l'état de dépendance vis-à-vis de la Turquie. On ne peut pas concevoir qu'un pays soit prospère sous tous les rapports tant qu'il subit le joug d'un autre pays, joug qui surtout, en Roumanie, avait comme but de maintenir l'infériorité de ce pays, et l'exploitation honteuse pour le plus grand bien des seigneurs envoyés de Constantinople. En 1880, une fois le pays libéré, on déposa un projet pour la création d'une Banque Nationale Roumaine. Mais l'état d'esprit des Roumains après une domination néfaste des Turcs, était de se méfier d'une pareille entreprise. Voilà pourquoi des 60.000 Actions d'une valeur nominative de 500 francs qu'on de-

vait mettre en circulation pour fonder la Banque, seulement 24.000 ont été mises en circulation. Le capital initial devait être de 30 millions, il ne fut que de 12 Millions de Francs. La loi qui porte la date du 17 Avril 1880 modifiée en 1882, 1886, 1892, 1900 et 1905, réservait à l'Etat roumain 8.000 Actions pour lesquelles il versa 4 Millions or.

La loi de 1880 donnait à la Banque la même organisation qu'à la Banque Nationale de Belgique. On en faisait une banque privée contrôlée par l'Etat et non pas une Banque d'Etat. Ce système de Banque privée à la préférence des économistes ; on a soutenu pourtant qu'il est inique ce système, les autres banques étant dans un état de vassalité vis-à-vis de la banque qui est investie de l'émission des billets. On connaît bien la controverse sur le mode d'organisation des banques. Mais en Roumanie, il y avait des considérations plus fortes encore pour choisir une telle organisation. La Banque Nationale s'est fondée au moment où les banques privées n'existaient pas en Roumanie. La seule institution financière importante qui existait en 1880, était le « Crédit Foncier de Bucarest », et c'est lui, surtout, qui a tiré beaucoup d'avantages de la création de la Banque Nationale. Les banques fondées après la Banque Nationale ont profité de sa création par le fait que la Banque d'Emission leur offrait de l'argent à un intérêt assez bas, et elle se servait pour lui produire un intérêt supérieur. La Banque est obligée pour les avantages que l'Etat lui confère, d'avoir une encaisse énorme et de donner à l'Etat 30 % de son bénéfice net. Revenant au choix du système, il n'y avait qu'à opter entre la libre concurrence des banques pour l'émission des billets, ou la création d'une Banque d'Etat. Le système de la libre concurrence présentait peu de sécurité chaque banque ayant ses billets, les différences sensibles des valeurs entre les billets seraient fâcheuses. Ce système fonctionne aux Etats-Unis, mais toutes les crises monétaires qu'éprouvent les pays qui ont adopté ce système, prouvent d'une façon palpable que ce n'est pas le meilleur. A l'antipode de ce système, il y a le système de la Banque d'Etat. Nous croyons qu'au point de vue des avantages, il est préférable aux deux autres. Mais comme nous le disions, pour la Roumanie qui venait de sortir d'une crise effroyable et qui était en train de se refaire, ce système présentait beaucoup d'inconvénients. D'abord, en Roumanie, l'Etat n'avait pas l'organisation perfectionnée des autres Etats. Il était indépendant depuis très peu de temps et l'expérience de se donner une organisation bonne lui manquait. Une banque d'Etat aurait fait paraître une mauvaise administration de la Banque, une inexpérience dangereuse pour la gestion des affaires, et puis et surtout, comme l'Etat n'était pas encore

pourvu des crédits nécessaires au moment des crises, les répercussions se seraient produites sur le crédit de la Banque. On comprend à l'aise qu'on ne pouvait pas adopter un tel système sans ébranler toute l'économie roumaine. Etat trop jeune, inexpérimenté pour conduire une banque et puis le crédit encore anémique du pays ne permettait pas de lier le crédit de la banque à celui de l'Etat. Voilà les considérations déterminantes qui ont amené la création d'une banque privée contrôlée par l'Etat.

Passons maintenant à l'organisation intime de la banque, examinant ses statuts. Nous comprendrons facilement que l'Etat, en approuvant les statuts fondamentaux, a vu dans la banque un instrument de premier ordre destiné à aider et à apaiser toutes les crises économique et financière qui pourraient survenir. Et c'est grâce à ces statuts et aux modifications ultérieures qui régissent la Banque, que l'Etat a pu beaucoup de fois, remédier et même anihiler les crises et les difficultés qui surgirent. C'est surtout pendant la guerre que l'on a vu l'apport, la contribution de la Banque Nationale au relèvement financier roumain. Et par cette politique de collaboration entre l'Etat et la Banque, l'intérêt général du pays a profité. Voyons les statuts de la Banque Nationale qui furent promulgués le 22 mai 1880.

CHAPITRE II

Organisation de la Banque. Statuts

Il est institué une banque d'escompte et de circulation sous la dénomination de Banque Nationale avec le droit exclusif d'émettre des billets au porteur pour l'exploitation du privilège accordé à la Banque par la loi du 17 avril 1880. Il se constitue une société anonyme par actions entre le Gouvernement Roumain souscrivant pour un tiers du capital et entre tous les actionnaires qui adhèrent aux présents statuts en souscrivant le reste du capital. Le siège de la Banque sera à Bucarest et elle doit établir des succursales dans chaque chef-lieu de district. (Par la convention du 16 décembre 1900, l'Etat s'est retiré de l'association du 1^{er} janvier 1901. On modifia cet article en disant que la totalité du capital doit être souscrite par les particuliers.)

La durée du privilège sera de 20 ans à partir du 1^{er} juillet 1880 (prolongée en 1885, en 1901, 1920 et 1924). La Banque ne pourra être dissoute que sur une décision prise à la majorité des trois quarts de l'Assemblée Générale avec le consentement du Gouvernement ou en cas de pertes dépassant la moitié du capital social.

Capital et Réserves

Le capital social sera de 30.000.000 Lei dont 10.000.000 et le reste en deux émissions de 9.000.000 chacune. Les actions seront de 500 Lei, pièces, émises au pair, elles sont nominatives ou au porteur, au gré du souscripteur.

Les actions revenant au Gouvernement seront déposées à la Caisse des Dépôts et Consignations. Des bénéfices annuels de la Société, il sera formé un fonds de réserve qui aura comme destination :

A réparer les pertes sur le capital social, à suppléer au bénéfice annuel jusqu'à concurrence d'un dividende de 5 % sur le capital versé.

Opérations

Les opérations de la Banque Nationale consistent :

A escompter ou acheter les lettres de change, billets à ordre

ou autres effets ayant pour objet des opérations commerciales dans les limites des présents statuts.

A escompter des Bons du Trésor jusqu'à concurrence de 20 % du capital versé.

A faire commerce des matières d'or et argent.

A se charger du recouvrement des effets qui lui seront remis par les particuliers ou divers établissements.

A faire des avances sur des lingots ou gages d'or et d'argent.

A recevoir des sommes en compte courant et en dépôt, des titres, des métaux précieux et des monnaies d'or et d'argent.

Enfin à faire des avances en compte courant ou à court terme sur dépôt d'effets publics nationaux, obligations foncières ou autres valeurs garanties par l'Etat dans les limites et aux conditions à fixer périodiquement par le Conseil d'Administration conjointement avec le Conseil des Censeurs et approbation du Ministre des Finances. (Le paragraphe 7 fut modifié en 1882 comme il suit : A escompter ou faire des avances sur récépissés ou warants libérés conformément à la loi des Docks ; avant cette date la Banque Nationale ne pouvait faire des avances sur warants).

Il est dérogé en faveur de la Banque Nationale aux articles 1686, 1689 du Code Civil : ayant le droit de vendre sans mise en demeure ou demande en justice, les valeurs qu'elle possède en garantie, dès l'échéance du terme de l'avance.

La Banque Nationale peut acquérir des fonds publics roumains, sans que le montant total puisse dépasser la moitié du capital versé. Chaque acquisition doit être préalablement autorisée par le Ministre des Finances et le Conseil des Censeurs.

La Banque Nationale ne peut emprunter ni faire des prêts sur hypothèque ou sur actions industrielles, elle ne peut prêter sur ses propres actions ni les racheter, elle ne peut prendre part dans aucune entreprise commerciale ou industrielle, ni acquérir des immeubles.

La Banque Nationale refuse d'escompter les effets dits de circulation ; ne seront escomptés que les effets de commerce à l'ordre, ayant une cause réelle échéant au plus en cent jours et garantis par trois signatures. Toutefois les effets de commerce avec deux signatures pourront être admis dans les cas modes et conditions à fixer ultérieurement dans un règlement (On n'a jamais fait ce règlement). Un gage en warants ou en marchandises, suffisant pour répondre de la totalité de la créance, pourra tenir lieu d'une signature. Les warants à une seule signature pourront être escomptés. Le taux de l'escompte sera fixé chaque semaine et ne pourra être modifié

qu'exceptionnellement. Est acquis à l'Etat l'escompte que la Banque Nationale percevra au-dessus de 7 % (article abrogé). Le montant et le taux des prêts à faire sur dépôts de fonds publics roumains, bons du Trésor ou autres valeurs garanties par l'Etat seront fixés toutes les semaines et pour un terme maximum de quatre mois. Ces valeurs seront acceptées en nantissement pour $\frac{4}{5}$ au plus de leur valeur au cours du jour. Le gage sera rendu sans mise en demeure. La Banque Nationale a le privilège d'émettre des billets au porteur. La contre-partie doit être représentée par des valeurs facilement réalisables. La forme des billets de banque et la quantité pour chaque catégorie seront fixées par le Conseil Général de la Banque sur les bases suivantes : On émettra des billets de 20, 100, 1.000 Lei et on pourra créer des types intermédiaires de 50 et 500 Lei. La proportion des billets sera :

Billets de 20 Lei : 25 % du montant total de l'émission.

Billets de 100 Lei : 45 % — —

Billets de 500 ou 1000 Lei : 30 % — —

En tous cas, on ne pourra créer des billets d'une valeur moindre de 20 lei. L'encaisse métallique sera d'un tiers. (Après les débats parlementaires on porta la couverture de 33 % à 40 % dont 30 0/0 composés par des traites sur Londres ou Berlin. Par la loi du 31 janvier 1901, on admit aussi dans l'encaisse, les traites tirées sur la France et la Belgique).

Les billets seront payés à vue en or ou en monnaie légale au siège ou aux succursales. Toutefois le paiement dans les succursales peut être ajourné jusqu'à ce qu'on ait pu envoyer les fonds nécessaires de Bucarest. Pour faciliter les virements, la Banque peut créer des mandats payables à quelques jours de vue, ou des billets à ordre. La banque fait le service de caisse d'état sans indemnité.

Bilan et Répartition

Au 30 juin et au 31 décembre de chaque année, le Conseil d'Administration arrête le bilan qui doit être approuvé par le Conseil des Censeurs. L'administration de la banque publiera chaque semaine un état sommaire de ses opérations et communiquera à la fin du mois, une situation détaillée au Ministre des Finances. Sur le bénéfice net constaté au bilan général à la fin de l'année, il sera distribué tout d'abord aux porteurs d'actions, une somme jusqu'à concurrence de 6 % sur le montant du capital versé à titre de premier dividende. En cas d'excédent de bénéfice, il sera prélevé 20 % pour la réserve, le reste sera réparti de la manière suivante :

20 % à l'Etat indépendamment des dividendes, qui lui reviennent comme actionnaire,

15 % aux Membres du Conseil Général,

65 % aux actionnaires à titre de deuxième dividende.

Si le bénéfice à répartir est inférieur à 5 %, il sera complété sur le fonds de réserve.

Administration

La Banque est dirigée par un Gouverneur et six Directeurs formant ensemble le Conseil d'Administration. Deux des Directeurs sont nommés par le Gouvernement et les autres élus par l'Assemblée Générale pour une durée de 4 ans. Le Conseil d'Administration se trouve sous la surveillance du Conseil des Censeurs composé de 7 membres élus pour un an. La Banque possède aussi un comité d'escompte nommé par le Conseil Général. Le Conseil d'Administration fixe le taux et les conditions de l'escompte ainsi que le capital destiné aux prêts sur fonds publics ou aux autres achats de ces fonds ; le tout sous l'approbation et ratification du Conseil des Censeurs. Il fait également les rapports à l'Assemblée Générale. Le Conseil des Censeurs contracte toutes les opérations, examine la gestion et le bilan et établit à ce sujet un rapport motivé à l'Assemblée Générale. Il se réunit une fois par semaine. Le Conseil Général délibère sur tout ce qui a trait à la création et à l'émission des billets de banque, vote les budgets, les dépenses extraordinaires et nomme les membres du comité d'escompte. Ce comité d'escompte fonctionne au siège principal de la Banque et est composé de deux sections, de trois membres. Il examine et propose l'admission des effets présentés à l'escompte.

De l'Assemblée Générale

Nul ne pourra avoir plus de dix voix. Le Gouvernement se fera représenter par un mandataire spécial qui aura également 10 voix. L'Assemblée Générale, délibère entre autres sur le bilan annuel présenté par le Conseil d'Administration ; sur l'approbation à donner au Conseil d'Administration, pour la gestion et sur la répartition des bénéfices. Toute résolution est prise à majorité absolue des voix. En cas de désaccord, la proposition tombe.

Commission du Gouvernement

Le Gouvernement a le droit de contrôler toutes les opérations de la Banque et de s'opposer à l'exécution de toute mesure qui serait contraire aux lois, statuts ou intérêts de l'Etat.

A cet effet il nomme un commissaire spécial chargé de surveiller toutes les opérations de la Banque et notamment l'escompte et l'émission des billets.

★ ★

D'après les statuts nous constatons en premier lieu que la Banque Nationale a un caractère nettement privé étant constituée comme une société anonyme par actions. En ce qui concerne la réserve, une remarque s'impose. Vu la petitesse du capital, la loi oblige la Banque d'avoir un fonds de réserve qui sera formé par un prélèvement de 20 % sur les bénéfices nets annuels dépassant 6 %. Mais tous les Conseils d'Administration n'ont pas tenu compte de la prescription réglementaire en majorant toujours ce fonds. De sorte qu'aujourd'hui, le fonds de réserve est quatre fois plus grand que le capital de fondation. Pour l'émission des billets nous nous rendons compte des garanties prises par le législateur pour que cette émission soit en proportion avec l'encaisse métallique.

La Banque doit avoir dans ses caisses une quantité d'or dont la valeur soit, au minimum, de 40 % du total des billets émis. En dehors de cette garantie, aucune limite n'est imposée à l'émission des billets. Il n'y a pas de maximum comme à la Banque de France, ni la taxe spéciale sur la somme qui dépasse un certain contingent comme pour la Reich-Bank. Cette proportion imposée paraît, au premier abord, bizarre parce que les autres banques d'émission comme celle de Belgique (d'après laquelle nous avons calqué les statuts) celle de Danemark, de Bulgarie, de l'Italie, ne sont astreintes d'avoir une couverture métallique si forte, elles doivent se conformer à posséder comme couverture métallique, le célèbre tiers. Il paraît plus vraisemblable que nous nous sommes inspirés de l'exemple suisse. Mais cette exigence a tout de même des tempéraments.

Par l'article 12 de la loi, la couverture peut être formée par des traites payables en or sur les places de Londres, Paris, Berlin et Bruxelles. Et après ce tempérament il y a aussi une dérogation. Le Conseil des Ministres peut, si il juge opportun, abaisser la couverture à 33 %. Nous pensons que, en ce qui concerne la couverture métallique, nous avons pris toutes les précautions. M. Raphaël Georges Lévy, parlant de l'encaisse de la Banque de Belgique relève la grande différence entre notre encaisse et celle de la Banque citée. A notre avis, une forte encaisse dans des pays comme le nôtre qui sont sujets à des crises, est absolument nécessaire. Il suffit d'envisager une crise, un ralentissement d'affaires ou une guerre pour s'apercevoir que, dans de pareilles circonstances, l'en-

caisse joue un rôle efficace. Comment peut-on, dans les circonstances comme celles que nous indiquons, faire face aux paiements de l'étranger si nous n'avons pas assez d'or ? La Banque d'Angleterre, pour être en pleine sécurité à ce point de vue, a pris une mesure de prudence, celle que : Tous billets doivent avoir la couverture. Par là on évite les complications qui peuvent surgir au moment des crises. On est obligé, dans le même ordre d'idées, de faire encore quelques réflexions. L'encaisse métallique de la Banque Nationale Roumaine a beaucoup varié, oscillé. Ces variations sont dues aux différents états économiques de la Roumanie. Au moment où la Roumanie était en plein essor, en pleine vigueur économique, l'encaisse augmentait ou se maintenait. Mais au moment de crise, elle diminuait. En 1901, diminution de l'encaisse à cause de la grande crise de sous production dont le pays a souffert pendant les années 1899 et 1900. La guerre de 1913 a eu aussi des répercussions fâcheuses, mais passagères. La Banque s'est vue forcée de faire abaisser sa couverture métallique à 33 %. Elle n'a pas usé du moyen qu'ont les banques de déclarer le cours forcé du billet, chose qui s'est passée en Bulgarie et en Italie. Cela prouve que nous étions dans une bonne situation. Recourir seulement à l'abaissement de la couverture métallique et ne pas utiliser le moyen facile et commode du billet forcé justifiant entièrement notre affirmation.

Si nous nous plaçons au point de vue de l'Administration intérieure de la Banque, nous constatons la très grande puissance et le rôle de premier plan qui incombe à l'Assemblée Générale. Cette Assemblée a le pouvoir de prendre toutes sortes de mesures que la loi ou les statuts n'a pas prévues. On peut le dire, que, entre l'Etat et l'Assemblée, il y a une sorte de contrat et on ne peut pas y changer sans le consentement des deux parties. Ce pouvoir conféré à l'Assemblée des actionnaires, révèle une fois de plus le caractère privé de notre première institution. Grâce à ce caractère, l'Etat ne peut pas faire, ne peut disposer à lui tout seul de la Banque. Et c'est là, la grande supériorité de la Banque. Il suffit d'imaginer quelle serait la situation de la Banque si elle était une Banque d'Etat au moment où une crise éclaterait. L'Etat exercerait une telle pression sur la Banque que celle-ci ne pourrait que se soumettre au détriment du pays et du crédit. Le système de notre banque présente encore une garantie : l'Etat ne pourra pas s'aventurer aux moments difficiles, parce qu'il a besoin du concours de l'assemblée d'actionnaires. Mais il ne faut pas non plus ignorer que l'Etat a un droit d'imiscion, droit assez grand et exprimé d'une façon non équivoque. L'article 27 précise : Le Gouvernement a le droit de contrôler

toutes les opérations de la Banque. Il a le droit d'opposer son veto à l'exécution de toute mesure contraire aux statuts ou aux intérêts de l'Etat. Ce n'est pas difficile d'apercevoir, avec les derniers mots de l'article 27, que l'Etat jouit d'un très grand pouvoir. Il faut le dire, jusque là, il n'a fait que sauvegarder les intérêts du pays et que jamais il n'a pas abusé de ses droits.

Il faut dire qu'au début, l'Etat n'était pas associé à la Banque en tant que pouvoir public, mais comme simple particulier. Peu après une convention intervint au sujet du paiement et du retrait des billets hypothécaires. L'Etat demandait le prolongement de l'échéance pour les avances faites par la Banque Nationale, avances effectuées entre les années 1885 et 1912, mais il put à la fin se libérer en 1900. Pendant la crise de 1899-1900, l'Etat dut recourir au crédit de la Banque Nationale car il ne pouvait pas faire d'emprunt à la suite des déficits budgétaires ; il vendit aussi les actions qu'il possédait à la Banque, il les rendit même à la Banque.

A la suite de ces transactions, l'Etat conclut une convention en 1900. Par cette convention il se retirait de l'association et en même temps il prolongea le privilège de la Banque encore pour 8 ans. Ce que l'on peut dire, c'est que l'Etat et la Banque Nationale ont coopéré de tout temps pour rendre des services éminemment utiles au pays, surtout lors des crises aiguës qu'a traversées la Roumanie. M. Georges Lévy, appréciant les rapports de la Banque et de l'Etat, a dit : « La Banque Nationale de Roumanie est un des instituts d'émission qui, jusqu'ici, ont été mis le moins en contribution par le Trésor. Il faut louer les Administrateurs qui ont défendu son crédit et les hommes d'état qui l'ont respecté ».

CHAPITRE III

Examen des principales Opérations de la Banque Nationale

Commençons par une opération essentielle de la Banque Nationale : l'escompte.

Tout effet de commerce timbré mis à l'ordre, muni de trois signatures reconnues solvables par le comité d'escompte ayant une cause réelle et une échéance maxima de 100 jours, peut être escompté à la Banque aux taux fixés et publiés par le Conseil d'Administration chaque semaine. En faisant accepter les effets, l'escompteur reçoit la valeur en billets de banque. Le principe est que trois signatures sont nécessaires pour l'escompte, mais l'article 29 des statuts prévoit des exceptions. Nous croyons que la Banque Nationale Roumaine pourrait de plus en plus accorder de pareilles exceptions. Les adversaires de cette mesure opposent le système suivi par la Banque de France. Il ne faut pas oublier qu'en France, il y a eu de tout temps, une tendance nette pour ne pas exiger que deux signatures. En ce qui concerne la composition du portefeuille, nous pourrions dire qu'il est mixte. Les signataires des effets sont des commerçants ou des agriculteurs. En 1914, le portefeuille était pour deux tiers agricole. Là plupart des effets arrivent à la banque par voie d'escompte, elle n'escompte que très peu d'effets directement. Une critique que l'on est en droit de faire, c'est que la Banque n'accepte à l'escompte que des lettres de change d'un montant élevé. Par cette procédure, la banque déprécie et néglige le crédit des petits commerçants, mais ces procédés s'expliquent, l'organisation des services de recouvrement est à ses débuts chez nous. En ce qui concerne le taux de l'escompte, il est plus élevé que celui des autres institutions de l'Europe. Avant la guerre, il était de 5 % et 6 %, rarement 7 % ou 8 % pendant les périodes de crise. Par les attributions que la Banque s'est vue fixées dans les statuts au point de vue de l'escompte, elle remplit une des très grandes fonctions pour les besoins du commerce. On peut dire sans exagérer qu'elle est le point d'animation du commerce et de l'industrie. Au moment des crises ou au moment où la vie commerciale est normale, son rôle, son appui est très précieux. On saura le constater d'ailleurs dans

les développements qui suivront où son rôle apparaîtra lumineux, surtout après la guerre.

Passons maintenant à une autre opération principale de notre banque, au change. Le change a prouvé, avant la guerre comme après, qu'il exerce une influence bonne ou mauvaise sur les finances d'après ses cotations en bourse. Il est donc important de voir dans quelle mesure la Banque Nationale peut influencer et imposer sa politique en cas de fluctuations, si elle dispose des moyens et si ces moyens sont suffisants. Nous verrons d'une façon bien exacte ces phénomènes après la guerre, quand les variations ont été extrêmement sensibles.

Le Change

Pour la bonne gestion de la fortune générale roumaine, il est très important de veiller à ce que le cours du change étranger nous soit, sinon favorable, du moins qu'il soit au pair. Le mouvement d'exportation se faisant du côté roumain pendant un tiers de l'année, Juin-Octobre, époque de l'exportation des céréales et les paiements étant échelonnés pendant toute l'année, le crédit a dû être organisé de telle sorte qu'il puisse escompter ou acheter en grande quantité les traites sur l'étranger dans les mois sus-mentionnés pour les mettre en circulation plus tard au fur et à mesure des paiements à faire. De ce chef la baisse des traites sur l'étranger fatale au commencement de l'automne est enrayée, aussi la hausse des mêmes traites pendant le reste de l'année. Dans cette action pour la régularisation du taux du change, la Banque Nationale prend une partie importante. Disposant de capitaux et profitant de l'autorisation que la loi lui donne de compter dans sa couverture métallique les traites payables en or sur les places françaises, allemandes, anglaises et belges, elle en fait une large provision qu'elle met ensuite à la disposition du commerce et de l'état qui s'en servent pour acquitter à peu de frais et au-dessous du point d'or les commandes et les dettes faites à l'étranger. M. Raphaël Georges Levy en parlant de la Roumanie disait : « Elle intervient judicieusement sur le marché des changes ; elle a toujours à cet effet, un portefeuille de traites sur l'étranger qui augmente aux époques d'exportation des céréales et diminue durant l'hiver, alors que les importations ont besoin de remises sur la France, l'Angleterre et l'Allemagne. Elle travaille aussi dans l'intérêt public, à réduire les oscillations du change et à éviter des mouvements de numéraire, mode de règlement plus coûteux et plus long que les effets de commerce. Grâce à cette politique le change roumain sur Paris et les autres grandes places européennes où règne l'étalon or n'a pas depuis 1892 jusqu'à la guerre, dé-

passé une moyenne d'environ 3 %. En même temps elle garde avant la guerre, intact ou même augmenté son stock or qui est le seul or du pays. On voit dans ces motifs la puissante intervention de la Banque Nationale qui peut rendre de très grands services pour l'économie générale du pays. En 1911 elle a acheté à peu près la totalité des devises se trouvant à cette date sur le marché roumain. En 1914, au moment de la guerre, et pendant qu'une crise secouait le pays, le rôle de la banque dans l'œuvre d'assainissement apparaît bien précis. Par cette politique de change, elle n'a fait qu'imiter l'exemple de la Banque de Belgique, gardant pour fixer le change, un nombre important de traites dans son portefeuille.

L'article 9 de la loi du 17 Avril 1880 permet encore à la banque, en dehors de l'escompte, les opérations suivantes : Recevoir en dépôt du numéraire, des valeurs ou des métaux ; faire des avances sur des titres d'état ou garantis par l'état, faire le commerce des métaux précieux, et faire des avances sur ces métaux. Les deux premières opérations ont pris un développement assez important, quoique moindre que celui de l'escompte et des devises. La banque n'a fait aucun effort pour s'attirer des dépôts qui l'auraient obligée à augmenter encore l'émission dans des moments de resserrement monétaire. Nous pensons que la Banque devrait faire toutes les facilités aux déposants pour augmenter leur nombre, car un chiffre plus important de dépôts lui permettrait de donner un essor plus grand au service des virements et compensations. Quant aux prêts sur titres, à cause de la petite fortune mobilière roumaine, ils sont bien restreints. Conformément à l'article 33 des statuts, la Banque n'accorde des prêts que sur les titres d'Etat ou garantis par l'Etat.

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER

Le Rôle de la Banque Nationale Roumaine dans l'Œuvre d'Assainissement Financier avant Guerre depuis 1884 jusqu'en 1916

La Banque Nationale avant la guerre est intervenue et a prêté un concours efficace toutes les fois que le pays a passé par des moments pénibles. Son rôle est surtout grand dans les crises qui sévissaient alors et qui se manifestaient assez souvent. Crises provoquées par les récoltes médiocres, ou par des excès de surproduction. N'importe, les méfaits étaient considérables, toute l'économie du pays se ressentait et les répercussions pouvaient des fois être bien graves si l'organisme régulateur de notre vie économique n'agissait pas. La Banque Nationale pendant ces périodes troubles n'a pas marchandé quoi que ce soit pour sauver l'Etat et le pays des conséquences d'une nature qui nous favorisait quelquefois de trop, et qui d'autres fois était dure. Car les origines de nos crises reposent souvent sur ce facteur: la nature. Bonnes ou mauvaises récoltes sont le résultat des caprices de la nature. Pays éminemment agricole, les céréales constituant la principale richesse, nous nous rendons compte combien il faut faire part à cet élément providentiel, dont dépend l'existence des millions de paysans qui ont pour occupation l'agriculture. C'est dans les pays agricoles que les crises sont plus fréquentes, plus intenses, et où les remèdes bien des fois sont impuissants. Les pays industriels à cet égard, sont plus favorisés, loin de nous soutenir que ces pays sont épargnés complètement des crises, mais elles sont plus rares, et les causes sont plus saisissables, n'ayant pas ces impondérables spécifiques aux crises agricoles. Donc nous jetterons un coup d'œil rapide sur les crises d'avant guerre, à partir de 1884. Nous montrerons le rôle de la Banque Nationale pendant ces dérangements économiques. Mais sans nous attarder parce que le rôle de la Banque est bien moindre avant la guerre qu'après où son rôle

apparaît en pleine lumière. C'est pour cela que nous mentionnerons d'une façon très succincte les interventions de la Banque avant la guerre. Jusqu'en 1912, ces interventions se succédèrent d'une façon régulière, et les solutions préconisées par la Banque sont à peu près les mêmes. Nous les examinerons sans attacher trop d'importance.

En 1884 à la suite d'une crise agraire, provoquée par les mauvaises récoltes, les importations dépassèrent les exportations de 110.870.736. La faillite des maisons londoniennes entraînèrent des perturbations même sur le marché roumain. Une dette de 20 millions leis à charge de ces maisons et au profit des banques roumaines, fit sentir les effets de la crise à Bucarest. Cette fois-ci la crise agraire s'était déclarée en Europe, mais notre marché a été lié par des rapports de crédit et ne put se dégager complètement de la gêne qu'éprouvaient les autres banques. Toujours dans ces crises il y a une sorte de solidarité, de contagion qui se propage de pays en pays, et dont on ne peut échapper. La Banque Nationale a intervenu, élevant le taux de l'escompte, suprême moyen d'atténuer, de diminuer les ravages des crises, expérimenté par tous, et donnant des résultats curables et encourageants. Cela explique aussi la fréquence de ce système réparateur. Mais la Banque Nationale elle, mit aussi en circulation, de l'or pour une somme de 26 millions Leis. L'erreur de la Banque a constitué dans le fait qu'elle s'est trop laissé influencer par le mirage de l'élévation du taux de l'escompte. Et exagérant dans cette voie, l'effet au lieu d'être salutaire, a été plutôt déplorable. Le portefeuille a diminué brusquement, et qui sait si notre situation ne se serait pas aggravée encore si nous n'étions pas favorisés après un an par une très bonne récolte. Car le remède sûr, pour fuir, pour détruire les effets désastreux des crises, c'est toujours les bonnes années agricoles. C'est pendant les mauvaises années que les crises éclatent et c'est les bonnes récoltes qui refont le pays des ruines causées. En 1892 voilà une crise bizarre. Récoltes extrêmement bonnes, même excessives, mais pas de débouchés, cela était le pire malheur dû à notre imprévoyance, les céréales ne pouvaient pas être écoulées, et à force de rester chez nous, une baisse stimulée par la spéculation, fit descendre la valeur des céréales à 50 %. Nous disions le manque de débouché nous a été fatal. Mais nous étions tellement indolents, tellement peu soucieux d'avoir des débouchés et nous ne voulions pas même nous intéresser de cette affaire qui devait présenter une importance capitale, qu'au lieu de récolter des bénéfices sensibles au moment où les années agricoles étaient favorables, nous, nous récoltions des crises de surproduction.

La Banque Nationale éleva le taux de l'escompte à 7 %, mais un peu tardivement. Cela n'empêcha que par cette élévation, la crise céda de sa virulence. L'année 1897 marque une crise, crise de nature monétaire se manifestant en Europe. Tous les Etats prévoyaient une guerre rapatriaient leurs dettes extérieures. La demande du métal jaune était grande, tous les instituts d'émission élevèrent le taux d'escompte et supprimèrent les crédits. *En Roumanie*, la Banque Nationale éleva aussi le taux d'escompte. Mais beaucoup de maisons réescomptèrent leur portefeuille en Roumanie plutôt qu'à l'étranger, parce que le taux était plus bas en Roumanie. Par suite de cette politique, nous voyons grossir le portefeuille d'escompte. La Banque Nationale accorda de si longs escomptes que son portefeuille marque un progrès de 70 millions lei. La crise ayant été courte, l'encaisse augmenta un peu. A peine sorti de ce malaise, nous arrivons à une autre période bien difficile pour la Banque Nationale. A cause de la sécheresse qui a duré 6 mois, la production agricole fut détruite. Les exportations tombèrent au chiffre de 149 millions leis. Le déficit de notre balance commerciale monta à 184 millions leis. Pas de crédits étrangers à cause de la guerre du Transvaal. La Banque Nationale résiste pendant 6 mois à cette hausse, puis elle élève le taux d'escompte à 7 %. Sachant qu'on va demander de l'or, elle tient à se le procurer en vendant des valeurs d'Etat, mais on ne peut continuer à vendre à cause de l'effondrement de ces valeurs. Elle emprunte alors à l'étranger environ 80 millions or, et pour capter les épargnes étrangères, elle fixe le taux d'escompte de 7 % à 8 % et même à 9 0/0. Mais à cause du manque de confiance, on ne peut attirer trop de capitaux. L'encaisse pendant la crise était tombée à 47,9 millions lei. On a remarqué que si la Banque pouvait exporter de l'or, l'agio qui apparaît, n'aurait pas duré, mais la Banque ne pouvait pas entreprendre cette exportation à cause de la loi du 7 mars 1890. L'encaisse diminue encore de 30 millions leis. Mais après un an, la bonne récolte redresse la situation. La balance commerciale devient favorable et quand la balance commerciale est favorable, c'est le premier symptôme d'assainissement, l'encaisse augmente, elle avait augmenté à 20 millions leis. Puis l'excédent des capitaux étrangers et afflux d'or qui font déterminer la Banque Nationale d'abaisser le taux d'escompte à 6 %. Voilà comment M. Rapolwich s'exprimait sur notre situation : alors le marché roumain est saturé d'or, ce qui provoque une prime du change roumain, la moyenne étant de 100410 sur Paris. L'encaisse qui déjà avait augmenté augmenta encore de 30 millions, le rapport entre les billets en circulation et le stock métallique varie en-

tre un maximum de 455, 35 % et un maximum de 59, 989 %. La Banque Nationale d'abord, éleva le taux de son escompte pour fortifier son encaisse. Mais le portefeuille alors suit un autre mouvement, il se dégonfle et cela est très explicable, à cause du prix élevé de l'argent, qu'exige notre banque. Après avoir atteint ses résultats, la Banque fait baisser le taux d'escompte à 5 % jusqu'à l'an 1907 quand elle cherche à maintenir le taux de l'escompte à ce chiffre, mais elle ne peut résister longtemps. Une crise monétaire américaine éclate, crise aigüe et ayant des répercussions en Roumanie. En face de la crise, l'Amérique fait rentrer son or pour lutter contre le désastre : l'entrée de l'or provoque l'élévation du taux d'escompte de tous les pays. Tour à tour, l'Angleterre, la France élèvent leur taux d'escompte, seule, la Banque Nationale maintient le taux de 5 %, mais ce chiffre attire les négociants étrangers vers notre banque, ce qui pourrait causer des perturbations sérieuses, et alors la banque se voit forcée d'élever brusquement le taux d'escompte à 8 % pour décourager les empressements qui venaient de l'étranger. Les autres années, jusqu'en 1912 ne présentent rien d'extraordinaire. Passons à l'année 1912.

Une crise aiguë éclate en Roumanie, causée par les événements extérieurs. Pas d'exportations roumaines, les détroits des Dardanelles étant fermés. Les Banques d'émission étrangères firent relever le taux d'escompte. Ces mesures ont eu comme résultat un resserrement des crédits, mais le refus de crédit était spécialement dirigé vers les Etats Balkaniques, qui se trouvaient en guerre. N'ayant plus de crédit, notre pays était dans une situation critique. Une stagnation complète des affaires régissait. La Banque Nationale Roumanie dut intervenir, en convoquant une réunion de toutes les grandes maisons de Banque et en les mettant à leur disposition les sommes nécessaires pour ne pas trop resserrer le crédit. En effet, elle mit à leur disposition la somme de 30.000.000, se déclarant prête à leur fournir le surplus des capitaux nécessaires. Comme d'autre part, elle savait que, par suite de cette politique, une augmentation de circulation s'en suivrait, la Banque demanda au Ministre des Finances d'abaisser la couverture métallique à 33 %. Le Ministre approuva cette demande. Ce que l'on remarquait au début de la crise, c'était une très grande demande d'escompter les traites fin Juillet. On avait escompté pour 115.000.000 contre 57.000.000 en 1911. Pour l'année entière, le total d'escompte atteint le chiffre de 710.766.332. La Banque Nationale éleva le taux d'escompte à 6 %. Mais le manque de crédit, l'obligation de payer les dettes, une mauvaise exportation et une très forte importation, durent avoir des influences aussi sur le change. La

Banque Nationale offrit des devises. Mais les demandes dépassaient de beaucoup les offres. D'autre part, les rentrées d'or étaient très réduites. La Banque possédait au 31 décembre 1911, un solde de 175 millions leis en remises et elle en acheta encore 35.000.000 en 1912. On a réalisé des remises de 14.000.000 lei, pensant faire venir de l'or en gardant à l'étranger 40 à 50 millions pour les paiements à effectuer pour les différentes administrations publiques. La Banque Nationale mit à la disposition du public, un total de 96.000.000 lei dont les remises s'élevaient à 79 millions leis et l'or effectif à 17 millions.

Malgré la grande quantité d'or mise en circulation, le cours du change extra-officiel se maintenait à 103.50. La Banque vendait ses remises au cours de 101 à 101,25. Elle vendit du métal jaune avec une légère prime. Puis, parce que les banquiers protestaient du fait des deux cours du change, on tenta d'établir une entente entre les banquiers pour ne pas acheter des devises qu'à un cours inférieur à celui de la Bourse. Mais ces mesures ne donnèrent aucun résultat. Puis, autre remarque importante, la Banque s'est rendu compte qu'en vendant les remises à un prix inférieur de 2 %, on favorisait une catégorie de commerçants. Alors la Banque augmenta un peu le cours des devises. L'augmentation fut de 1 pour mille. La couverture métallique varia entre 46,13 % et 52,45 %.

La situation ne changera pas trop au cours de l'année 1913. Crise générale et manque de crédit. Avec un taux d'escompte de 6 %, le papier commercial affluait vers la Banque. On constatait une augmentation de 136.000.000 leis par rapport à l'année précédente. L'encaisse diminua d'une dizaine de millions et la circulation, malgré notre guerre, diminua favorablement de 20 millions, ce qui fit varier le rapport entre la circulation fiduciaire et l'encaisse entre 46,94 % et 54,74 %. Chose importante, quoique en guerre, notre pays n'a pas ressenti des conséquences sérieuses au point de vue économique et l'Etat n'a fait aucun emprunt à la Banque Nationale.

L'année 1914, année de guerre, provoque une crise aussi en Roumanie, et cela était bien naturel, parce que l'étranger rapatriait ses capitaux et par suite de ce rapatriement, une méfiance commençait à s'apercevoir dans notre pays aussi, méfiance traduite par le retrait des dépôts de la Banque. Au début, le retrait était considérable, mais après, les déposants se rendant compte que la Banque y faisait face à toutes ces demandes, on remarque un arrêt sensible à cette panique. Après que le calme s'est rétabli en Roumanie, la Banque Nationale, voulant fortifier son encaisse métallique, maintint le taux d'escompte à 6 %, puis il fut descendu à 5,1/2 %. C'est grâce à notre taux

d'escompte très élevé que les capitaux étrangers vinrent chez nous où ils étaient mieux rémunérés que dans leur pays d'origine où le taux d'escompte était très bas. Après la déclaration de la guerre, la Banque releva le taux à 7 %. La guerre provoqua une très grande hausse de l'intérêt. Devant cette situation, la Banque a ouvert un crédit de 20 millions leis destiné surtout aux agriculteurs. L'encaisse métallique, à cause de l'exportation réduite, augmente de 8 millions leis. La circulation grandit de 60.000.000 en chiffre rond. La couverture des billets a varié de 51,58 % à 36,21 %. La Banque a obtenu la réduction de la couverture de 40 % à 33 %.

Comme pendant toutes les crises, on voit une augmentation énorme des avances sur titres. Après le mouvement de contraction de notre marché, nous assistons à une pénurie de monnaie divisionnaire. Pour échanger un billet de 20 leis s'était instituée une prime allant jusqu'à 2 leis, ce qui représente 10 %. Pour remédier à cet état de choses, le Conseil de la Banque prit la décision, ratifiée par le Conseil des Ministres, de mettre en circulation des coupures de 5 leis. La Banque mit en circulation des billets pour un montant de 12 millions leis. La prime de ce fait, disparut.

Le 11 septembre 1914, la Banque conclut une convention avec le Gouvernement, par laquelle elle était autorisée à faire figurer dans l'encaisse métallique des traites disponibles à l'étranger en plus de celles prévues par l'article 35 des statuts, c'est-à-dire 30 % du total de l'encaisse. Toutefois le chiffre maximum de ces traites ne pouvait dépasser 34.800.000 lei. En échange de cette autorisation, la Banque Nationale s'engageait à prêter à la caisse des Dépôts et Consignations, la somme de 100 millions à 4 % d'intérêt par an. Cet emprunt était garanti par des effets publics qu'on devait déposer à la Banque. L'encaisse métallique a causé des retraits de dépôts, et à cause de l'accumulation du papier commercial à escompter, baissa de 40 % à 33 %. On ne fut pas forcé de recourir au moratorium comme l'a fait l'étranger, et cela pour cette raison que notre Banque n'avait pas trop de capitaux engagés à l'étranger. Mais il ne se passa pas trop de temps et l'Etat, à la suite de beaucoup de dépenses, conclut un nouvel emprunt avec la Banque, rédigé le 20 décembre 1914, qui modifiait le premier comme il suit :

La Banque Nationale accorde au Gouvernement un emprunt de 200 millions lei dans lequel on englobe le précédent de 100.000.000 lei. Le nouvel emprunt porte également un intérêt de 4 % et est fait pour une durée maxima d'un an. Pour la garantie de cet emprunt, l'Etat dépose à la Banque Nationale des bons du Trésor pour un mon-

tant égal de 200.000.000 lei ; en plus, il s'engage à verser à la Banque Nationale, un tiers du montant du prêt en or effectif, donc 60.000.000. Dans l'intérêt du pays, l'Etat déposera à la Banque tout l'or qu'il possède ou qu'il recevra. Posés tous les versements d'or à la Banque, le Gouvernement bénéficiera d'une prime qui ne peut dépasser 7 %. Jusqu'au remboursement intégral de cet emprunt, l'Etat arrête toute exportation d'or. Enfin, la Banque Nationale peut englober dans l'encaisse, un surplus de 34.800.000 comme disponible à l'étranger, en plus de celui prévu par la loi. C'est pour la première fois que l'Etat émet des bons du Trésor qui sont considérés comme de l'or, mais ces bons n'entrent pas dans l'encaisse comme en Allemagne. Ils sont là pour garantir l'emprunt et pas comme couverture. Ce que l'on pourrait critiquer dans cette convention, c'était l'obligation de l'Etat de payer un intérêt de 4 % et surtout le bénéfice que tire la Banque de ces dépôts en or pour lesquels elle ne paye qu'une prime de 7 % quand l'or coûtait plus cher. Ce qui résulta de cette convention, c'est la limitation de la demande de l'or.

L'année 1915 fut bonne pour la récolte, la balance commerciale se solde par un excédent de 237 millions de lei, le plus grand que l'on ait enregistré. Cela s'explique par la diminution des importations. L'exportation est plus intense, suivie des rentrées d'argent assez importantes et le calme dans le pays rendit de nouveau de la confiance. La Roumanie faisant des préparatifs de guerre, elle demanda de nouveau à la Banque Nationale des crédits. Par une nouvelle convention, la Banque prêtait à l'Etat encore 100 millions leis pour la garantie desquels l'Etat s'engageait de déposer à la Banque des bons du Trésor de 3 %, et, de plus, l'Etat s'engageait à verser un tiers en or effectif, c'est-à-dire 33 millions leis. Le Gouvernement s'obligeait en plus à compléter les versements d'or pour la couverture de l'emprunt de 200 millions leis du 20 décembre 1914. Les intérêts à payer par l'Etat étaient de 3 % et l'échéance à deux ans. Le 19 décembre 1915 eut lieu une autre convention entre l'Etat et la Banque : L'emprunt de 200 millions qui échoit le 20 décembre 1915 sera prolongé jusqu'en 1917, portant un intérêt de 3 % par an. La Banque Nationale accorde un nouvel emprunt de 100 millions de leis en compte courant à 2 1/2 % d'intérêt et pour une période de 2 (deux) ans. On déposera des bons du Trésor pour un montant égal au prêt et le Gouvernement s'engage à verser effectivement 33 % en or. L'or versé à la Banque en vertu des deux conventions ne recevra plus comme prime de la part de la Banque que 2 1/2 % à partir de 1916. Grâce aux versements d'or faits par l'Etat, nous voyons l'encaisse de la

Banque Nationale passer de 154.000.000 à 220.000.000. Le stock métallique augmente de 43 %, tandis que la circulation n'augmente que de 39.83 %.

TROISIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER

Le Rôle de la Banque Nationale pendant la Guerre dans l'Œuvre d'Assainissement Financier

En 1916, au moment de la Guerre, notre situation était florissante. Bonnes récoltes, la richesse du pays était évidente. Un emprunt lancé par l'Etat à 5 % fut quatre fois couvert, mais avec la déclaration de guerre, la situation changea. La frontière de la Roumanie en partie occupée, la Banque Nationale transféra son siège à Jossy avec la majorité du Conseil Général. Elle laissa à Bucarest une somme assez importante qui se chiffre à 10.679.686 lei. Dans le territoire non occupé, une armée qui devait être entretenue et dont les dépenses n'étaient pas minimes, une population nombreuse réfugiée qui devait être secourue, la nécessité de pourvoir à toutes les dépenses de guerre qui étaient, surtout pour nous, extraordinaires par le fait que nous étions complètement désorganisés, nous obligèrent de recourir à la politique des emprunts. Le 21 octobre 1916, le Gouvernement roumain conclut une convention avec la Banque Nationale pour un nouvel emprunt de 400 millions accordé antérieurement un seul emprunt de 700.000.000. Les intérêts seront de 2 1/2 % et l'échéance en 1917.

Pour garantir cet emprunt, le Gouvernement déposera à la Banque Nationale un bon Trésor or d'une valeur nominale, dont l'échéance sera le 20 décembre 1917, et versera à Londres, à la disposition de la Banque, la part aliquote de la couverture métallique, soit 100 millions leis en Livres Sterling calculés au cours de 25.22 la livre. Pour l'or effectif, la Banque paiera une prime de 2 1/2 et cette même prime sera accordée par le Gouvernement à la Banque pour l'or qu'elle pourra se procurer directement.

Devant la pénurie de monnaie divisionnaire, on vota une loi qui portait le maximum de l'émission de 5 leis de 25 millions à 100 millions leis.

Maintenant, voyons quelle est la situation de la Banque. La ré-

serve métallique se développa ; la couverture se fortifia. L'or continuant à augmenter par le fait que la Banque avait financé les opérations de céréales avec l'étranger d'une manière automatique, s'est étendu aussi la faculté accordée à la Banque par sa loi constitutive, d'employer encore comme réserve des traites or jusqu'à 30 %. L'affluence de l'or nous a permis de ne pas user en totalité de ce droit. Pourquoi n'en a-t-elle pas usé ? Parce qu'elle savait que ces traites ne possédaient plus la liquidation nécessaire. Pendant cette année, la circulation des billets a augmenté considérablement, à la suite de la forte encaisse métallique et aussi à cause des emprunts d'Etat. Aussi elle en est 1.027 millions et atteignit, à la fin de l'année, 1.451 millions. A cause des incessantes émissions, les prix montent, les effets présentés à l'escompte diminuent de 300 %. Les avances baissent et l'effondrement se produit à cause de la grande quantité de billets.

L'année 1917 marque une période d'avances faites par la Banque Nationale à l'Etat. On peut dire que la Banque devient une banque de guerre. L'émission atteint deux milliards. Devant la pénurie de la monnaie divisionnaire, le Gouvernement obtient de la Banque, de renoncer à l'exclusivité du droit d'émission. L'Etat émet 10.000.000 lei en coupures de 0.50 lei, 0.20 lei avec la charge de les retirer de la circulation. La Banque Nationale accorde un nouvel emprunt de 300.000.000 lei au Gouvernement, qui, avec les avances précédentes de 700 millions lei, forment un seul emprunt en compte courant d'un milliard à 2 1/2 % d'intérêt et avec l'échéance au 20 décembre 1917. L'obligation pour l'Etat de fournir la couverture métallique est la même qu'aux autres emprunts. Pour la garantie de cet emprunt, le Gouvernement déposera un bon du Trésor à 2 1/2 %, d'une valeur nominale de 300 millions leis. La Banque se voit octroyer le droit de suspendre les paiements de ces billets en monnaie libérative. La convention de 1917 qui avance à l'Etat encore 300 millions leis, reconnaît l'institution du cours forcé. Mais la Banque Nationale voulait avoir une concentration et alors elle a fortement soutenu l'émission des bons du Trésor, émission faite par le Gouvernement roumain, souscrivant elle-même pour 10.000.000. Elle fit des avances jusqu'à concurrence de 70 % de leur valeur et sur lesquelles on percevait les mêmes intérêts que ceux payés par l'Etat. L'escompte pendant cette période est nulle. Les avances sur titres tombent au chiffre de 23 millions à cause de l'arrêt des affaires et de la grande quantité de billets.

D'après ce qui suit, nous voyons le rôle de la Banque Nationale pendant la guerre. Elle n'a fait qu'aider l'Etat pour subvenir aux

diverses charges qui lui incombait pendant la guerre. Tous ces emprunts émis par l'Etat à la Banque prouvent combien a été mis à l'épreuve notre institut d'émission. Pour des avantages quelquefois appréciables faits à la Banque elle n'a rien marchandé à l'Etat et par cette politique on a pu en sortir de l'impasse. Ce que l'on pourrait reprocher à notre institution, c'est un peu l'imprévoyance pour son encaisse métallique. Elle l'a fortifié, mais pas dans la mesure des banques de l'étranger. Tandis que la Banque de France a pratiqué cette politique même avant la guerre, nous, les Roumains, nous n'avons pas fait la même politique. On peut dire que ça a été une de nos grandes erreurs. On n'a pas su profiter des expériences qu'avaient subies les autres Etats. Très peu d'enseignement nous avons tiré de la politique financière des autres pays belligérants. Mais à côté de ces insignifiantes imprévoyances, la Banque a rendu des services incontestables à l'Etat, à l'agriculture, aux banques pendant la guerre. Le fait que notre Banque n'a pas été obligée de décréter le moratorium est une preuve indéniable, alors que d'autres états ont fait cette expérience. Nous avons été obligés seulement d'adopter à cette période trouble, le cours forcé des billets. Mais cela se comprend facilement. Il n'y a pas eu de pays qui ait pu s'en passer. En faisant ce résumé nous arrivons à la période après guerre. C'est avec la période d'après guerre que nous verrons surtout les interventions heureuses de la Banque Nationale dans l'œuvre d'assainissement. Après la guerre, le problème d'assainissement se posa d'une façon tout à fait nette. Tout est à réparer, à construire, et notre Banque a donné son apport d'une façon précieuse, et si aujourd'hui nous sommes en train de cicatriser les plaies financières de la guerre, la Banque Nationale est pour beaucoup dans cette épuration salubre.

QUATRIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER

Le Rôle de la Banque Nationale Roumaine dans l'Œuvre d'Assainissement après Guerre

Par l'abominable traité de Paix de Bucarest conclu en 1918, les puissances centrales s'octroyaient des droits vraiment exorbitants sur notre Banque. Leurs délégués pouvaient changer les décisions de l'Assemblée Générale. Une centrale des Devises sous le contrôle des dites puissances devait surveiller les paiements à l'étranger. On voulait faire ou rendre légales toutes sortes de séquestres commis à Bucarest. Heureusement pour nous, cette situation ne fut que provisoire. La victoire des Alliés mit fin à cette domination. Mais des autres malheurs nous attendaient, comme on devait s'y attendre à cause d'une guerre particulièrement difficile pour nous. La famine se produisit, pas de céréales, le pays complètement dévasté, désorganisé, tout était détruit et la nature, inclémente avec nous, aggravait la situation déjà bien précaire. Les prix montèrent subitement à des tours fantastiques. La Banque Nationale après son retour à Bucarest se trouvait dans cette situation : notre encaisse métallique divisée en Russie, Allemagne et Angleterre. En Russie, on avait déposé, comme mesure de sûreté et de prudence, environ 315 millions lei métal jaune. En Allemagne, nous avions un dépôt de 80 millions lei or. Mais déjà pendant l'occupation, les Allemands avaient disposé de ce dépôt. Quant au stock d'or déposé en Angleterre, il est intact. Mais un autre fait s'impose à notre attention, fait qui pèsera pendant des années et des années sur nous : le change. Il commença à baisser, quoique nous étions au point de vue financier dans une situation meilleure que les autres belligérants, bien entendu, exceptons l'Angleterre et les Etats-Unis. Il n'y avait pas de raisons sérieuses, prenons par exemple notre couverture métallique. Elle n'avait jamais descendu au-dessous de 33 %. Mais pour étudier la dépréciation du change, il faut examiner toutes les faces du problème. A part la spéculation qui a eu un rôle actif dans

cette dépréciation, les principales causes étaient : disproportion entre les exportations et les importations, cours forcé de nos billets et la pléthore des billets émis par la Banque Générale Roumaine de Bucarest sous l'occupation allemande, billets qui étaient très nombreux et qui avaient un cours légal que nous étions obligés d'accepter. Voilà ce qui influait sur notre change. En ce moment, les dépenses que le Gouvernement roumain devait supporter à cause des guerres avec le communisme russe et hongrois, devenaient considérables et forçaient de recourir de nouveau au crédit de la Banque Nationale. La Banque, par la convention du 16 mai 1918, accorda un emprunt de 300.000.000 lei à l'Etat portant un intérêt de 1 1/2 %, l'échéance étant le 31 décembre 1918.

Comme couverture métallique, le Ministre des Finances céda à la Banque Nationale, des traites sur l'étranger pour une valeur de 100 millions leis dont 40 millions leis seront versés immédiatement. Le Ministre des Finances déposera à la Banque un bon du Trésor pour une valeur de 300.000.000 leis avec l'échéance au 31 décembre 1918. Le total des avances faites par la Banque Nationale à l'Etat monte à 1.300.000.00 lei. La Banque est autorisée à faire entrer dans l'encaisse métallique les lettres de change ou le disponible de l'étranger, pour un montant de 200 millions leis, en plus de la proportion prévue dans les statuts. D'après la convention, la couverture des billets sera composée de 30 % en devises, plus 200 millions lei également en devises et le reste en or effectif. La critique que l'on est en droit de faire à cette convention est que les 200 millions lei ne représentent pas de l'or. Mais le 27 septembre 1918, le Gouvernement n'était pas encore en mesure de verser à la Banque le reste de 54 millions leis et alors une nouvelle convention fut conclue avec la Banque Nationale. La Banque vire cette somme de son disponible sans aucune charge pour l'Etat, en échange le Gouvernement devra verser les 54 millions leis qu'il doit à la Banque, en les prélevant sur les premiers montants qu'il aura disponibles à l'étranger.

La circulation en ce moment est de 2.203 millions leis et atteint 2.489 fin d'année. Pour avoir le total réel il faut ajouter les billets émis par la Banca Generala Roumana. En ajoutant ces billets, le rapport entre la couverture métallique et la circulation est à 18.30 %. Pendant ce temps de crise, les avances sur titres tombent à 8 millions leis. Mais l'année 1919 est pire pour nous. Les guerres que nous sommes obligés d'entretenir nécessitent des dépenses extraordinaires. Le Gouvernement contracte des emprunts. Un de 300 millions leis est conclu par la convention du 6 février 1919 et destiné

à unifier les emprunts précédents dans un seul de 1.600 millions diminuant les intérêts dus par l'Etat à 1 % et prolongeant l'échéance jusqu'au 31 décembre 1919. Le Ministre des Finances s'obligeait de son côté, d'arrêter l'exportation des billets de la Banque Nationale ainsi que l'importation des billets, à restituer le montant de 2.828.222.50 que notre Gouvernement devait à la Banque de France et que la Banque Nationale avait acquis de ces fonds. A verser à la Banque Nationale dans le compte de l'emprunt de 1.600 millions lei tous les billets de la Banque Nationale qui seront souscrits dans le prochain emprunt interne. Pour retirer les billets émis par la Banque Générale pendant l'occupation allemande, le Gouvernement s'adressa encore à la Banque Nationale qui mit à la disposition du Ministre des Finances la somme de 1.500 millions lei. Vu le but, l'Etat ne paiera pas d'intérêts. Mais il ne passa pas cinq mois et la Banque accorda un nouvel emprunt de 1 milliard garanti par des bons du Trésor et sans intérêts. La Banque est autorisée à mettre dans son stock tout son disponible à l'étranger, afin de couvrir un tiers de l'emprunt en même temps, le Gouvernement met à la disposition de la Banque tout disponible qu'il possèdera à l'étranger.

Après cette convention, le Ministre des Finances, au nom du Gouvernement roumain, remit en pleine propriété à la Banque, un bon du Trésor or d'une valeur nominale de 333.333.333.33, ayant l'échéance au 16 janvier 1920, bon du Trésor que la Banque mettra dans son stock comme couverture métallique, ayant le droit d'émettre sur la base de cette convention, un milliard leis. Pour la première fois, la couverture des billets en circulation repose sur le crédit d'Etat. En ce qui concerne le change, il continue à se déprécier. La balance commerciale nous montre un déficit de 3.519.054.471 lei sans compter la balance des comptes.

Probablement que le rapport entre la circulation et l'émission à la fin était de 25.56 %, étant donné que des billets de la Banque Générale Roumaine circulaient pour plus de 2 milliards de leis sans couverture. La dépréciation de notre monnaie avait pour cause principale aussi l'inflation. Inflation due à la circulation des roubles, couronnes, mark et billets de la Banque Générale, qui, une fois estampillés, avaient un cours fixé d'avance par le Ministre des Finances et l'on pouvait les échanger pour obtenir des billets de la Banque Nationale. On institua un service de contrôle du change pour anihiler les spéculations sur notre monnaie.

L'année 1920 présente les mêmes caractéristiques. En plus, une aggravation du cours de notre change. Le cours est de 27.77 francs pour 100 lei au début de l'année, et tombe après à 21 francs dans

les derniers mois. Au cours de l'année 1920, l'émission augmente de 7.700.000.000 et la circulation atteint à peu près le triple de ce qu'elle était l'année d'avant. L'opération du retrait des différentes monnaies étrangères étant nécessaire, la Banque fut autorisée d'émettre des coupures de 1, 2 et 5 leis pour un montant de 175 millions, en plus de ceux émis en 1916. Commençant à faire l'unification monétaire, en changeant les billets émis par la Banque Générale et en plus de ça devant changer des roubles, le Gouvernement conclut avec la Banque Nationale une convention le 11 juin 1920 qui mentionne ce qui suit. Pour accomplir l'unification monétaire, la Banque accorde un emprunt de 5 millions leis. Pour le retrait des couronnes et des roubles, on ne paiera que 60 % de la quantité qu'on va fixer ; le règlement du reste de 40 % sera fait par le Ministre des Finances par des émissions de vente, bons du Trésor, ou autrement, en aucun cas par une émission de monnaie d'Etat sous n'importe quelle forme ou dénomination. L'Etat ne paiera pas d'intérêt, mais il dédommagera la Banque des frais d'émission et des retraits des sus dites monnaies. Pour la restitution de tous les emprunts faits à l'Etat par la Banque Nationale, ainsi celui qui est l'objet de la présente convention, l'Etat paiera à la Banque Nationale sur ses disponibilités, à partir de 1921, au moins 300.000.000 leis par an.

L'année 1921 fut régie par les mêmes chaos de mesures contradictoires et anti-économiques qui caractérisent la politique gouvernementale depuis la fin de la guerre. Le change s'effondre complètement.

L'année 1921 peut se caractériser comme une année de désillusions. Tous les espoirs mis dans un redressement financier rapide ont été brutalement démentis. En effet, ce qui intéressait en premier lieu le marché et la Banque d'émission, c'était la possibilité de conclure des transactions pas de grande envergure, mais des transactions ayant un caractère de certitudes fondées ou basées sur un instrument de change solide, plus stable, qui ne soit pas susceptible aux fluctuations sérieuses et surtout aux spéculations sans frein. On n'avait pas pu arriver à aucun de ces résultats désirés. Mais ces constatations ont déterminé ceux qui avaient la responsabilité de nos finances de s'inspirer des solutions que la Banque Nationale proposait depuis longtemps, et de réagir contre la négligence et l'indifférence qui sévissaient sur notre pays, remplaçant l'apathie par une certaine vigilance. Passons en revue les suggestions de la Banque. Si on réfléchit aux causes qui influençaient la dépréciation de notre monnaie, dépréciation qui, si, se continuait alors aurait para-

lysé la vie économique, nous arrivons à la conclusion qu'il était impossible d'indiquer une seule cause agissant sur notre change. Il y en avait une complexité qui exerçait d'une façon conjuguée l'influence sur notre monnaie. D'abord, la première et la plus principale était la balance commerciale nettement défavorable. De la balance commerciale, on ne s'est pas préoccupé assez, surtout au début et le résultat a été qu'elle est devenue très défavorable pour nous, et extrêmement favorable pour les pays qui faisaient des exportations chez nous. Puis un régime de prohibition à l'exportation expérimenté pendant trois ans, avec beaucoup de modifications survenues, quelquefois même d'une façon exagérée, mais qui n'ont pas pu changer l'orientation de notre politique, ont eu une répercussion des plus funestes sur notre change. On avait soutenu encore que la suppression du régime des prohibitions nous conduirait à une politique de famine, mais avec le régime des prohibitions, on avait trop oublié que la production agricole est tout à fait gênée et au lieu d'arriver à intensifier cette production, ce qui est nécessaire dans des pareils moments, on l'a réduite complètement.

Ce que l'on pourrait dire, c'est que le régime des prohibitions à l'exportation est tout à fait contraire à l'idée de relever nos finances, et cela parce qu'il retarde la normalisation de nos balances commerciales, élément de premier ordre pour arrêter la catastrophe et pour redresser notre situation financière. Mais avoir une balance commerciale favorable, cela suppose qu'il faut faire tout le possible pour développer les exportations, ce qui veut dire encore qu'il faut supprimer n'importe quelle prohibition, et l'importation doit être en même temps réglementée de façon à ne faire que les importations pour les articles absolument nécessaires à l'agriculture et l'industrie. Alors la balance commerciale deviendra indubitablement favorable.

Donc première condition, suppression de n'importe quelle entrave à l'exportation.

Mais cette politique comporte des sacrifices qui sont durs à supporter. Elle est pourtant nécessaire, notre relèvement y étant subordonné.

Un autre élément qui devait retenir l'attention, c'était les dépenses insensées de l'Etat et les efforts fiscaux qu'il fallait demander aux contribuables. Jusqu'en 1921, l'incertitude absolue régnait, tant au point de vue des revenus de l'Etat qu'au point de vue des dépenses. On ne savait rien d'exactement. Une pareille situation était très fâcheuse pour le crédit de notre pays, l'anarchie, le désor-

dre dans cette matière faisaient que les plus enclins à voir notre pays encore avec confiance, la perdaient complètement en face de ce régime plein d'insécurité.

Tous nos efforts devaient être dirigés pour établir un budget réel, où les dépenses soient comprimées le plus possible. A un autre point de vue, l'effort fiscal n'avait pas été mis à l'épreuve. On était dans l'attente d'une nouvelle loi des impôts. Car, il faut le dire, le contribuable roumain, depuis 1916, ne s'est vu augmenter le chiffre des impôts et cela à cause du désastre provoqué par une occupation sans merci dans les trois quarts de la Roumanie, et pour ce qui concerne le régime inoccupé, la surpopulation réfugiée et les autres malheurs de guerre ont empêché de penser à faire une augmentation quelconque des impôts. Dans ces conditions il était à peu près impossible de faire des réformes financières. Et puis, si l'on tient compte aussi que la Roumanie n'a rien obtenu comme dommages de guerre, elle qui a pourtant tellement souffert, que les restitutions auxquelles elle a droit ne se sont pas faites, on voit combien il était hasardeux et risqué de prévoir dans nos budgets, aussi ces créances. La rente du contribuable roumain, chose tout à fait importante si l'on veut établir des impôts nouveaux, demeurait encore un mystère ; des tâtonnements en cette directive n'étaient pas faits et nous avons eu tort car ce système a très bien réussi en Angleterre pour la raison très simple que le contribuable n'est pas forcé de cacher sa fortune. On lui laissait la conscience du sacrifice qu'il doit accomplir.

Voilà les principales suggestions qui ont été données par la Banque en ce qui concerne le change, qui plus tard, étant appliquées, ont donné de merveilleux résultats.

Le problème industriel a été aussi négligé, et cela fatalement. On ne pouvait pas se procurer du crédit pour des termes courts, et pas même du crédit pour les nécessités de circulation dans une période de relèvement. L'Etat qui pouvait faire beaucoup de choses, n'est pas intervenu pour éviter les difficultés d'approvisionnement des machines, des pièces de rechange et des matières premières. Il a de cette façon contribué à des pertes sérieuses qui ont influencé la circulation des biens et dont l'économie générale s'est ressentie considérablement ; il a forcé le renchérissement des matières industrialisées, et la conséquence a été de faire des importations à l'étranger pour des matières que l'on pouvait produire chez nous. Mais symptôme heureux. On pense déjà à créer une institution de crédit à long et à court terme, et faire en cette direction, ce que l'on a fait pour le commerce et l'agriculture. Quant au commer-

ce, il souffrait beaucoup et se ressentait terriblement de la dépréciation, ou pour mieux dire, de la dégringolade de notre monnaie. On avait contracté à une parité qui pouvait se traduire à trois fois plus grande que celle de 1924. L'Etat a été indifférent, sans réfléchir à nos commerçants qui ont vendu les marchandises très bon marché en rapport avec ce qu'elles leur coûtent au moment de la dépréciation. C'était un véritable désastre. C'est pour cela qu'il était absolument nécessaire par une disposition légale ou par des conventions d'Etat, à l'Etat de faire tout le possible pour ajourner les *paiements*, en introduisant un système d'amortissement à long terme, ou un contrôle vigilant des devises, pour éviter les spéculations. Car si notre commerce est intéressé pour la cotation de notre monnaie aux Bourses étrangères, le même intérêt est pour nous que la monnaie soit cotée aussi à la Bourse Roumaine, étant donnée que les paiements en Roumanie ou à l'étranger doivent être exécutés devant les tribunaux du pays. La question des paiements commerciaux à l'étranger faisait réfléchir aux paiements que l'Etat doit faire, surtout aux petits Etats où le commerce n'est pas trop développé, mais où la confiance est grande, même dans les moments critiques. En premier lieu, donc, la Banque a suggéré la consolidation de toutes les dettes pour que les titres qui constituent ces dettes, ne soient pas vus avec défiance, cette défiance ayant des répercussions sur le change. Et avec les impôts établis, on facilitera la circulation des marchandises, et la crise diminuera. Mais la vraie politique à suivre était une politique de surproduction et d'économies rigoureuses. Par cette politique commencée déjà depuis 1922, nous serons sauvegardés de tous les désastres et catastrophes. Et cette politique est la seule qui peut se recommander et à des chances de réussir. nous voyons aujourd'hui déjà les résultats et nous sommes heureux qu'en 1921 on pensa à remédier au mal par des mesures, dont l'efficacité aujourd'hui est bien prouvée. Les sacrifices imposés, les économies pratiquées ont eu leur influence heureuse sur nos finances. En 1921 une autre décision est importante pour marquer la volonté d'assainir les finances. Le Ministre des Finances veut commencer à payer sa dette envers la Banque. Déjà M. Titulesco avait prévu une somme de 300.000.000 lei, mais toujours les nécessités de l'Etat ont empêché de faire quelque chose dans cette direction. Car l'Etat en se décidant d'entrer dans cette voie, il était évident qu'il renforçait son crédit et la Banque Nationale pouvait ainsi pratiquer une déflation partielle. Conséquence : La Banque Nationale pouvait aider plus efficacement aussi la production.

Au cours de l'année 1921, les nécessités de l'Etat l'ont forcé de demander de nouveau le concours de la Banque Nationale. D'abord la Banque a prêté une somme de 400 millions lei à l'Etat pour ses besoins de trésorerie et une autre somme de 200 millions pour les corporations paysannes qui devaient acheter des céréales, cela vu les contrats conclus avec le Gouvernement français pour l'exportation de 15.000 wagons de céréales. Ces deux emprunts ont été contractés pour des termes courts, étant donné que le Ministre des Finances espérait de les rembourser par les impôts nouveaux et par la contre valeur des marchandises vendues.

Ces engagements n'ont pas pu être tenus, et il a fallu accorder un prolongement de terme.

L'Etat a demandé encore à la Banque Nationale une somme de 150.000.000 marks, du disponible que la Banque a à la Reichbank, pour acheter des locomotives, étant donné que la crise des transports en 1921 était très aigüe. La Banque lui a prêté et a pris toutes les précautions pour ne pas avoir de difficultés ultérieurement avec la Reichbank, dont nous avons beaucoup de questions à régler. L'Etat est intervenu à la Banque Nationale aussi pour un emprunt de 500 millions lei pour le paiement de ses fournisseurs, commerçants et industriels, mais cet emprunt n'a pas été approuvé. C'était une décision qui avait l'effet de mettre un frein à toutes ces demandes exorbitantes et exagérées des emprunts faits par l'Etat, qui ne se souciait plus d'accomplir un travail sérieux pour consolider ses dettes à la Banque. Ce refus est motivé aussi par les moments difficiles du marché, qui traverse une crise, et forçant la Banque d'intervenir. Mais ce que la Banque n'a pu accorder directement à l'Etat, elle l'a accordé à ses fournisseurs par l'intermédiaire des institutions financières. Mais pour l'Etat c'était un avertissement. La Banque Nationale est intervenue également pour tirer d'embarras financiers une banque importante de la capitale, son non intervention aurait provoqué des répercussions sur les autres banques créancières. La Banque a prêté un concours effectif pour le relèvement du pays après les dévastations dont il venait de souffrir, à aider les institutions économiques des territoires recouverts qui étaient en contact avec les Banques des pays respectifs, et a ouvert enfin un très large crédit pour les prêts sur titres, en encourageant l'escompte.

Pour atténuer un peu la crise du crédit, la Banque a accordé des avances aux Banques Populaires, mais les besoins du Trésor poussèrent l'Etat à recourir de nouveau à la Banque Nationale et cette dernière lui a accordé, par la convention du 30 Juillet 1921, une

avance de 200 millions lei avec un intérêt de 1 1/2 % par an, sans spécifier le terme du remboursement. Comme couverture pour cet emprunt, le Ministre des Finances déposait à la Banque en gage l'or qu'il a obtenu de la Banque Autrichienne et Hongroise. En même temps le gouvernement roumain obtint par la convention du 9 Août 1921, une avance de 200 millions lei qui avait pour but de combler les déficits des exercices budgétaires. Plus loin la même convention mentionne : Pour que la couverture nécessaire pour toutes émissions faites par la Banque, tant pour les besoins proprement dits de l'Etat que pour l'unification monétaire, arrive à être constituée plutôt en or effectif ou traites et devises sur l'étranger en valeurs de premier ordre aboutissant par là au rétablissement de notre étalon or, le Ministre des Finances examinant cette question de concert avec la Banque Nationale, juge que les solutions ci-dessous s'imposent :

1°) L'Etat s'oblige à céder à la Banque — qui bien entendu paiera leur contre valeur — les valeurs suivantes :

L'or qu'il a ou aura dans ses mains.

Un tiers des devises qu'il obtiendra sur les places de premier ordre et si un bénéfice résulte de la liquidation de ces devises il appartiendra à l'Etat. Par ces dispositions l'Etat roumain marche vers le rétablissement de l'étalon or.

En 1921 on a présenté à l'escompte 146.401 effets en valeurs de leis 5.119.774.131.58. La taxe de l'escompte a été maintenue à 6 %. Les emprunts sur effets publics se sont élevés à 378.580.000 lei en comparaison avec l'année 1920, quand ils se sont soldés à 242.527.775.20. Les provinces recouvrées ne sont représentées dans ces chiffres que dans une petite mesure. L'intérêt pour les emprunts a été de 7 %. Dans le cours de l'année, la Banque a payé la cote de 40 % sur les couronnes et roubles présentés à l'échange depuis l'année 1920. Le remboursement des billets de la Banque Générale s'est fait par les billets de 1, 2, 5, 20 et 100 lei retirés de la circulation, en total on a déboursé une somme de 783.351.906.25. Les paiements généraux pour les opérations d'unification monétaire se traduisent par la somme de 2.976.052.589.44.

La Banque Nationale se rendant compte que les spéculations du lei qui se faisaient sur certains marchés étrangers, avaient comme raison les dépôts étrangers de lei existants dans les banques du pays, a suggéré au Gouvernement et le Gouvernement a appliqué l'idée de bloquer pour ainsi dire ces dépôts, blocage qui ne devait s'exécuter que si on était en présence des affaires fictives. Dans le cas contraire on ne pouvait pas appliquer une mesure qui devenait

vexatoire. Les résultats de ces mesures ont été salutaires, par le fait que les ventes fictives n'ont plus eu lieu.

Voilà ce que l'on a fait pour l'année 1921. Les mesures prises et surtout le plan, les projets qui étaient sur le chantier, destinés à contrebalancer la crise, la spéculation et la désorganisation d'après guerre.

Capital Social

En 1921 la valeur nominale des fonds publics représentant le capital social au 31 Décembre 1920 était de leis 17.449.900. Pour l'année 1921, la situation demeure inchangée.

Fonds de Réserve

Le fonds de réserve, le 31 Décembre 1920 était de lei 60.721.613.17. Pour l'année 1921 il s'est accru à la somme de 66.388.950.07. La taxe de l'escompte reste pour l'année 1921 à 6 %.

Emission des Billets

La valeur moyenne des billets en circulation au cours de l'année 1921 a été de 11.545.776.857. en comparaison de 5.993.613.676 de l'année 1920. Donc la valeur moyenne de la circulation s'est soldée par une somme de 5.552.163.181., plus forte que l'année 1920. Le rapport mensuel entre le stock métallique et la circulation a atteint le maximum de 34.84 le 28 Mai. Si l'on déduit de la circulation le restant de la somme due par l'Etat des 15 millions prêtés par la Banque et dispensé de la couverture métallique conformément à la convention du 11 Mai 1901, le rapport réel entre le stock métallique et la circulation a varié entre 34.86 (28 Mai) et 33.30 (5 Novembre).

CHAPITRE II

Au cours des années 1922-23-24

L'Année 1922

L'année 1922 marque un progrès sensible dans le marasme financier qui caractérisait les années précédentes. L'ordre un peu instauré, les mesures proposées pour sauvegarder notre situation économique, ayant été adoptées, il était évident que nous devions enregistrer d'heureux résultats. Les finances de l'Etat sont en bonne voie. Le Ministre des Finances fait voter par le Parlement des nouveaux impôts qui produisent des ressources sérieuses pour les besoins du pays. Et pour la première fois après la guerre, deux choses importantes :

Primo : l'Etat ne fait plus d'appels pressants à la Banque Nationale demandant des crédits pour des nécessités courantes. Cette situation ressemblait étrangement à une sorte de faillite prochaine, et présentait l'Etat dans les couleurs d'un futur insolvable. C'est pour ces considérants que la Banque Nationale, dans le courant de l'année 1921 avait été obligée de refuser un prêt à l'Etat. Elle se rendait bien compte que si elle ne s'opposait pas et laissait faire, l'Etat aurait fait des excès et ne se serait plus arrêté dans cette voie dangereuse. Il fallait un obstacle sérieux à cette tendance qui nous conduisait rapidement à la ruine. La Banque n'a pas reculé de faire son devoir. Aujourd'hui nous apprécions qu'elle nous a sauvés. Nous disions que deux choses importantes devaient retenir notre attention. La première nous l'avons montrée. La seconde très importante c'est qu'encore pour la première fois après guerre, nous avons un budget équilibré, budget qui se solde par un excédent des revenus sur les dépenses. Condition primordiale pour un pays qui veut se relever. Dans un autre ordre d'idée, une mesure très sage et absolument nécessaire a été prise pour le règlement de notre dette étrangère. La Banque Nationale insistait sur la nécessité de liquider la dette, étant donnée la corrélation qui existe entre le règlement de cette question et la confiance que nous inspirons en nous préoccupant de vider cette affaire.

Tant que la dette étrangère n'était pas réglementée, la confiance de l'étranger devait être, pour la logique des choses, très limitée pour notre pays.

Par des dispositions favorables pour nous, les trois quarts de cette dette ont été consolidés, et la Banque Nationale se trouvant associée à cette opération pleine de résultats féconds pour nos finances. La Banque Nationale a financé l'opération et le mérite d'avoir réussi à cette entreprise lui revient dans une large part. Premier effet de la réglementation : C'est que les institutions financières anglaises ont commencé à s'intéresser assidûment à notre pays, et nous ont prêté leur concours pour que la consolidation se fasse le plus avantageusement pour les intérêts de l'Etat roumain.

Avec ces débuts réconfortants et plein d'espoir, l'Etat roumain n'a pas négligé un autre problème. Le problème des restitutions à effectuer à la Banque Nationale, chose qui devait le faire penser, car l'avalanche des emprunts, les promesses formelles que les remboursements se feront aux termes fixés, et la gêne, l'impossibilité manifestée beaucoup de fois de ne pouvoir pas tenir ses engagements, devait faire cesser une situation trouble et compliquée. C'est pour cela qu'un plan d'ensemble a été envisagé pour résoudre le problème. Les modalités proposées étaient les suivantes. D'après ces plans, pour que l'Etat paye sa dette, la Banque Nationale encaisserait pour le compte de l'Etat diverses créances telles que : 1°) les créances qu'il a contre la Banque de l'Autriche-Hongrie au moment de sa liquidation.

2°) Par l'encaissement de la part du Gouvernement allemand de la contre valeur des billets de la Banque Générale.

3°) Et une annuité sera prévue au budget pour que dans un terme de 20 ans, un tiers de la dette soit acquitté.

4°) Une émission de rente annuelle pour le restant de la dette.

C'est avec ces solutions suggérées que l'Etat rachètera sans trop de sacrifices sa dette et, il a même consenti à ce règlement payant déjà une somme de 500.000.000 lei représentant la contre valeur de ces 20.900.000 couronnes or, la deuxième fraction qui lui revient de la réserve or appartenant à la Banque d'Autriche-Hongrie. Ce n'est pas là que s'arrêtent les mesures pour consolider nos finances. Une très bonne idée suggérée par la Banque Nationale concernant la réglementation des dettes privées a été acceptée par le Ministre des Finances, et à la suite de cette acceptation une commission composée par des commerçants roumains et ayant un représentant de la Banque Nationale s'est rendue à l'étranger pour traiter le problème. C'est encore une des décisions qui ont produit des conséquen-

ces très heureuses pour le change. Décidément la question est très délicate, mais les créanciers étrangers se sont contentés de ne pas exiger des prétentions exagérées, étant impossible pour le moment d'acheter intégralement les dettes à cause de la dépréciation du change. Ce que nous remarquons, c'est qu'à partir de 1922 le problème des dettes constitue une des conditions essentielles pour dissiper l'atmosphère de méfiance qui entourait notre pays, et en rendant la confiance à l'étranger par le désir et le souci de liquider la question on faisait un pas sérieux pour assainir la monnaie.

Une grosse difficulté pour l'année 1922 constituait enfin la dette intérieure de l'Etat. L'Etat, dès l'année 1922 a la meilleure volonté de résoudre la question de l'acquittement mais il est tellement accablé par tant de charges qu'il est forcé de l'ajourner encore. Mais maintenant on a plus la défiance que l'on manifestait en 1921. L'impression est que l'Etat respectera ses engagements, et le jour viendra pour liquider aussi cette question. En effet la confiance en 1922 dans l'Etat s'est confirmée plus tard quand l'Etat a réglé sa dette. Le commerce et l'industrie ont souffert dans le courant de l'année 1922. D'une part, l'instabilité du change, d'autre part, le renchérissement des prix qui a exercé une pression sur les dettes contractées à l'étranger, a déterminé la Banque Nationale de mettre à la disposition du commerce, des crédits et de doubler le portefeuille de l'escompte à la fin de l'année 1921.

RESULTAT. — La circulation s'est augmentée, mais elle était nécessaire pour la crise que traversait le commerce et l'industrie. Elle était d'autant plus nécessaire que nombreuses institutions de banques placèrent leur disponibilité dans l'industrie, industrie qui se développait par le fait des prohibitions à l'importation, et entraînait l'immobilisation du portefeuille, immobilisation se répercutant sur le portefeuille de la Banque Nationale également. La Banque a augmenté la circulation, mais s'est imposé une politique de prudence et de réserve. Par contre elle a suggéré la création d'un Crédit industriel qui plus tard s'est réalisé, pour donner plus d'élasticité aux portefeuilles des banques qui doivent s'occuper de l'escompte des effets de commerce, et en même temps de décharger le portefeuille de la Banque Nationale. La Banque Nationale, vu l'importance et le rôle de l'institut a admis de participer avec un certain capital mais se réservant un droit de contrôle pour les opérations. En 1922 les transports ne sont pas encore normalisés, mais sont en progrès évident avec les autres années précédentes. On envisage déjà de créer une indépendance, une autonomie des chemins de fer, chose qui s'est accomplie en 1925, mais on envisageait cela

en 1922 parce que il était nécessaire que les chemins de fer aient une administration indépendante de l'Etat au point de vue de la distinction de crédit à accorder entre le crédit de l'Etat et le crédit des chemins de fer. La Banque Nationale a prêté un concours pour acquitter les fournisseurs et créanciers des chemins de fer, avançant des sommes importantes et admettant des conditions spéciales pour la présentation des effets d'escompte.

L'agriculture est désorganisée à cause de la réforme agraire. Plus de trois millions d'hectares de terre ont passé dans les mains des paysans. Les paysans ne connaissaient pas les méthodes et systèmes les plus appropriés pour mettre en valeur la terre, il faut entreprendre un travail d'éducation et d'enseignement rapide dans cette direction. Mais jusqu'à ce que ce travail donne des résultats qu'on est en droit d'espérer, la culture de la terre est rudimentaire et la récolte du blé et des céréales n'est pas trop fameuse. Répercussion immédiate sur notre balance commerciale qui est déficitaire à cause de cette transition. Nous le constatons, l'augmentation des dépôts étrangers dans nos banques, malgré le fait que la Banque Nationale et l'Etat ont mis à la disposition des banques des devises, et la réalisation de ces devises ont produit la somme de 800 Millions lei. Pour le change la dépréciation est générale dans tous les pays ayant des conséquences aussi sur notre change. En tous cas nous pouvons dire qu'une certaine stabilisation partielle est due à l'intervention de la Banque Nationale qui a mis à la disposition des commerçants ses devises, pour enrayer les effets de la spéculation. Si l'Etat n'avait pas eu la dette immense qu'il a envers la Banque Nationale, l'intervention de la Banque aurait été plus efficace encore, mais dans la situation présente, l'institut de l'émission ne peut acheter des devises au moment de la baisse, comme il le faisait avant guerre. En général la dépréciation s'est continuée, surtout à cause de la spéculation, spéculation qui produisait en 1922 des effets déprimants sur l'opinion publique et sur les banques. Certaines banques n'ont pas même hésité de transformer leurs disponibilités en monnaie étrangère pour être en garde d'une éventuelle catastrophe. Mais pour que la spéculation n'ait pas libre cours, il fallait insituer un contrôle des devises, contrôle suggéré depuis 1922 par la Banque Nationale et qui fonctionne depuis. Par ce contrôle on a limité les opérations des banques et banquiers en contrariant les mouvements de spéculation, spéculation sous forme d'achat des devises étrangères exclusivement pour spéculer sans que les nécessités pour le commerce et l'industrie aient quelque chose dans cette demande des devises, et dans cette exportation de notre monnaie na-

tionale. Le stock métallique a été augmenté de 36.676.500 lei or, augmentation due à la liquidation de la Banque d'Autriche-Hongrie.

La Banque Nationale pendant que le billet de banque doit être renforcé, a proposé à l'Etat une convention pour régler la vente de l'or qui se trouve dans les mines de l'Etat, demandant en même temps, l'autorisation au fur et à mesure que la Banque achète l'or, de le considérer incorporé au stock métallique d'après son prix d'achat et en faisant l'émission légale, le bénéfice résultant de cette émission étant destiné par un compte spécial, à la couverture de la différence entre le prix d'achat et la parité égale de l'or. La convention s'est réalisée et exécutée surtout pour refaire le stock métallique. Mais la vraie solution à laquelle la Banque devra s'arrêter sera le droit pour la banque de calculer les devises fortes, de les considérer faisant partie intégrante du stock, et surtout de se procurer les devises de telle sorte que leur retour à la parité légale se fasse sans des secousses. La valeur moyenne des billets en circulation au cours de l'année 1922 a été de lei 14.600.483.290 en compensation avec la somme de leis 11.545.776.857 pour l'année 1921, donc la valeur moyenne de la circulation a été en 1922 augmentée de la somme de 3.054.706.433 en rapport avec l'année 1921. Le rapport moyen entre le stock métallique et la circulation a été de 33.09.

L'Année 1923

L'Etat pratiquant la politique des emprunts pendant toutes les années d'après guerre, s'est vu en 1923, ayant un débit de 11 Millions de lei à la Banque Nationale. Ces avances sont le résultat des émissions garanties en partie avec de l'or et des bons du Trésor or. La dette de l'Etat est une dette réelle, étant donné que l'Etat a encaissé ces sommes au moment où la valeur de notre monnaie était normale, cela explique pourquoi sa dette est aujourd'hui assez réduite, en rapport aux valeurs actuelles. En 1923, la question qui préoccupait les esprits était le problème monétaire. Nous assistons surtout à des discussions doctrinaires, discussions alimentées et entretenues par la Banque Nationale. Faut-il une dévalorisation immédiate ou une dévalorisation en maintenant la monnaie présente à côté d'une monnaie or ? La Banque Nationale s'est opposée à ces systèmes, elle a préconisé toujours : d'abord une inflation lente imposée par les nécessités de l'Etat, et après l'arrêt de cette émission pour pratiquer la déflation, solution suivie par l'Etat et dont les résultats étaient appréciés plus tard. La Banque Nationale a été obligée de faire une émission majorant la circulation dans les deux der-

nières années de 4 milliards de lei. Pourquoi fut-elle faite ? Parce que toutes les banques des territoires recouverts qui avaient des relations avec les instituts de crédit des anciens pays (l'Autriche-Hongrie et Russie) se sont vues couper ces rapports, à cause des modifications territoriales survenues. Et la Banque Nationale Roumaine a dû suppléer aux institutions anciennes, faisant l'office qu'elle fait en Roumanie pour nos banques. Voilà la raison de l'émission faite exclusivement pour le portefeuille commercial et industriel. Dans ces conditions notre circulation monétaire a atteint 18.000.000.000 lei en rapport avec les 2 milliards de lei avant guerre et si l'on tient compte du territoire actuel de la Roumanie et de la population présente qui est de 18.000.000 habitants, nous pouvons dire que la situation de la Roumanie n'est pas si grave, en comparaison des autres Etats qui ont leur monnaie or. Le malaise de la monnaie roumaine ne doit pas être attribué seulement à son augmentation quantitative, quoique notre circulation est un peu grande. La cause du malaise consiste dans la diminution de son pouvoir d'achat et cette diminution a pour cause la multiplication exagérée des moyens de paiement et si l'on ajoute la politique néfaste de nos gouvernants qui ne se sont pas souciés de nos balances des comptes et commerciales nettement défavorables, nous nous expliquerons les origines du malaise. Peut-on penser donc à une dévalorisation rapide, ou à l'introduction d'une monnaie or ? A part les difficultés insurmontables pour la procuration d'une base or, l'Etat se trouverait dans une posture immorale, incorrecte s'il donnait son assentiment à une dévalorisation. L'exemple allemand est assez probant à ce point de vue. Quels seront alors les résultats fameux que l'on escomptera ? Renchérissement inévitable de la vie par l'introduction de la monnaie or à cause du calcul que l'on ferait d'après la parité or, et déséquilibre complet des valeurs. Raison qui empêche de penser à cette réforme. *La Banque Nationale* constatant que malgré la quantité de monnaie son insuffisance est manifeste, à cause de son pouvoir d'acquisition réduit a décidé en 1923 d'arrêter l'émission. Par cet arrêt la crise du numéraire devait se produire du fait que les prix se maintenaient élevés, mais la déflation devait s'ensuivre.

Il est évident que pour la déflation on ne pouvait pas réduire immédiatement le chiffre du portefeuille d'escompte qui, en 1923 était de 6 milliards, pour cela il fallait la suppression petit à petit des billets émis par les nécessités de l'état et l'équilibre du budget. On savait qu'une déflation peut provoquer des crises. Chez nous la crise a été atténuée parce que on a trouvé des moyens pour arrêter la déflation rapide. Mais la déflation suppose des sacrifices, et il

est vrai que chez nous, beaucoup des entreprises artificielles n'ont pas pu subsister, mais d'un autre côté devant la pléthore qui nous menaçait, ce procès de purification était salutaire.

Le commerce en 1923 va vers la normalisation. A cause de la liberté plus grande qu'on lui a accordée et de la suppression des restrictions vexatoires qui gênaient l'exportation. Mais la liberté était relative, on devait peut-être en 1923 songer à une plus grande liberté à l'exportation des produits agricoles. Une autre question importante qui s'est réalisée en 1923, c'est le règlement des dettes entre les particuliers. Un tel règlement avec les créanciers français et suisses ne tardera pas à l'aboutissement des tentatives avec les autres créanciers, et par là le crédit de l'Etat gagnera, il a déjà gagné beaucoup depuis. Le Crédit Industriel créé en 1922 a donné des résultats merveilleux. Il a accordé des crédits aux entreprises sérieuses et a contrôlé toute notre vie industrielle, déchargeant le portefeuille d'escompte de la Banque Nationale. La production industrielle en 1923 est en progrès, les importations sont en diminution, chose remarquable pour notre balance commerciale et donc sur notre change. Ce que l'on constate c'est un relèvement des prix des salaires et une augmentation exagérée des intérêts. Mais avec la hausse de notre monnaie, nous espérons que la stabilisation se manifesterait aussi dans cette direction. Aujourd'hui nous avons la confirmation des prévisions faites en 1922. *Les transports*, élément important pour activer l'exportation et l'importation des matières premières, ils sont en progrès, mais progrès insignifiant. C'est pour ce motif que l'on pense déjà d'accorder l'autonomie des chemins de fer, chose d'ailleurs réalisée en 1925 comme nous l'avons dit ailleurs.

L'Agriculture

Les paysans, par des méthodes rationnelles, ont commencé à bien exploiter leur terre, la récolte de l'an 1923 est bonne, même très bonne. Mais dans cette matière il faut encore beaucoup faire. D'abord une sélection des céréales, des associations entre producteurs pour l'organisation intelligente de l'exportation, l'organisation du crédit pour le grand et petit producteur par la création d'un crédit agricole, où le développement de la coopération, une nouvelle réglementation des magasins généraux et des docks, qui délivrant des warants, créent de nouvelles possibilités pour le crédit.

Le Change

Au cours de l'année 1923 a été plus stable, ce qui a tranquillisé nos commerçants et industriels. Nous sommes arrivés à cette stabi-

lisation relative, par une politique vigilante d'économie et un contrôle des devises suggéré par la Banque Nationale. L'inflation pour les nécessités du commerce a été arrêtée, mais la Banque Nationale pratiquant une politique de revalorisation, a su que pour réaliser cette revalorisation, nous avons besoin d'un stock métallique important. C'est pour cela qu'elle a acheté de l'Etat, contre des livres, l'entière quantité d'or provenant de la liquidation de la banque d'Autriche-Hongrie qui s'élevait, en 1923, à la somme de lei 52.242.034.49, 1110 kilos or en valeur de lei 115.149.307.87, et elle a acheté des devises particulières sous forme de lingots. Ces achats ont été faits avec les disponibilités de la Banque. On a beaucoup discuté sur ces achats d'or. D'après la convention conclue entre la Banque et l'Etat, l'Etat s'est obligé de mettre à la disposition de la Banque l'or nécessaire pour la couverture métallique, cela tant pour les sommes prêtées à cause des nécessités de guerre, que pour les sommes exigées à cause de l'unification monétaire. Dans ce sens, tout or revenant à l'Etat devait être versé à la Banque. Mais la Banque a renoncé aux clauses de cette convention, par le fait qu'elle a admis d'acheter cet or de l'Etat, au lieu de le recevoir purement et simplement pour le destiner à la couverture.

Nous pouvons dire que la Banque Nationale a fait un grand sacrifice par cette opération, mais elle a eu en vue le relèvement de notre monnaie. Le sacrifice consiste dans le fait que l'or devant rester dans le trésor de la Banque jusqu'à la reprise de la convertibilité du billet, la Banque a subi une perte équivalente à la différence entre le prix payé pour la monnaie papier et la parité de l'or. La Banque, par ce sacrifice, montre combien elle est liée aux intérêts généraux du pays. Pour le resserrement des rapports entre les institutions de crédit et la continuation des efforts, une association des banques s'est formée. L'utilité en a été démontrée depuis.

Le fonds de réserve, au 31 décembre 1923, était de 80.723.910.67. L'escompte s'est plus développé, il y a une différence de 2.055.621.949.11 lei avec l'année précédente.

Ce développement montre le concours donné par la Banque pour le relèvement du pays. La taxe s'est maintenue à 6 %. La valeur moyenne des billets en circulation au cours de l'année 1923, a été de 16.468.470.385 lei en comparaison avec 14.600.483.90 lei de l'année 1922 ; donc la valeur moyenne de la circulation a été, en 1923, augmentée de 1.867.987.095 lei.

Le rapport entre le stock métallique et la circulation a été de 33.46 en moyenne.

L'Année 1924

La situation financière *se caractérise* par les mêmes embarras. Nous sommes en pleine période de reconstruction et de réorganisation. Mais une infime part faite pour nous dans les réparations, la cote tout à fait minime allouée à titre de dommage de guerre ne peut pas accélérer la guérison des maux dont nous avons tellement souffert pendant la guerre. Et alors nous voilà obligés de nous tirer des difficultés présentes par nos seuls moyens. Chose bien difficile dans une période où le concours de l'étranger aurait pu nous rendre bien des services. Mais l'étranger on est méfiant pour un pays qui, quoique riche, ne veut pas abandonner ses richesses à n'importe qui dans des conditions humiliantes. Et alors nous avons choisi cette voie lente, mais inévitable de nous refaire par nos seules forces, montrant une volonté persévérante dans l'œuvre de notre assainissement et ayant la sûreté d'aboutir vu la grande confiance qui nous anime. La Banque Nationale, dans le courant de l'année 1924 et le commencement de l'année 1925, a eu une politique qui peut se concrétiser dans un concours, un appui tout à fait spécial accordé aux banques populaires et plus particulièrement aux banques agricoles, banques qui ont un rôle de premier ordre dans le fonctionnement normal de notre économie nationale.

En effet, par l'aide accordée à ces banques, le paysan roumain qui a beaucoup souffert des dégradations sauvages causées par l'ennemi pendant l'occupation, a pu se procurer les moyens nécessaires pour se refaire personnellement et puis après cette première opération, il a pu se consacrer aux occupations agricoles, occupations qui se traduisent dans la culture du blé, source appréciable de revenus pour l'état roumain. Voilà pourquoi l'Etat roumain, par l'intermédiaire de notre institut d'émission a prêté le plus large appui aux banques populaires. Le développement de ces banques entraîna la prospérité même du pays par leur grand rôle qui leur est imparti. Mais voyons l'émission, facteur déterminant pour le redressement financier. L'émission n'a pas pu être arrêtée complètement. Deux considérations se sont opposées. La première : Des subventions, des fortes subventions ont été accordées aux instituts de crédit pour atténuer la crise du chômage qui apparaissait aussi en Roumanie. Et puis il a fallu financer les redevances de pétrole, la vente plutôt des dites redevances, ce qui a eu pour conséquence, une augmentation de l'émission à un milliard et demi. Dans le rapport fait à l'assemblée des actionnaires, M. Ornnolu, Gouverneur de la Banque Nationale, s'exprimait ainsi à ce sujet :

« L'année 1925 débute sous les plus favorables auspices. Cette année sera surtout importante par le fait que l'émission sera réduite d'une façon considérable. Pour le commerce, la question ne se pose même pas, ce qui pourrait nous déterminer de changer notre attitude à cet égard, ce serait seulement l'organisation du Crédit Agricole qui nous obligerait de nous départir de notre décision. Nous voulons à tout prix maintenir notre politique, politique qui a pour but la revalorisation de la monnaie par la déflation, cela va sans dire, cette déflation sera le point de départ de beaucoup des souffrances, de nombreuses crises, mais ces sacrifices sont absolument nécessaires si on veut envisager avec sérénité notre redressement financier ».

Encore une constatation à faire, avant d'arriver à cette revalorisation, c'est qu'une première étape a été franchie. Nous avons réalisé la stabilisation d'une façon plus ou moins complète, car les fluctuations insignifiantes subies par notre monnaie sont dues aux exportations qui n'ont pas la même intensité pendant toute l'année. Mais si, à ce point de vue, nous pouvons être satisfaits, nous voilà en face d'une autre crise, crise qui va en s'accroissant et qui est le résultat immédiat de notre politique de supprimer petit à petit les émissions. C'est la crise monétaire. Elle est due à l'augmentation des prix, mais la principale cause était dans la volonté ferme de ne plus imprimer du papier de banque, et puis à la panique qui se faisait jour en 1924 se manifestant par le retrait des dépôts.

La Banque Nationale, d'accord avec le Ministre des Finances, ont résisté à toutes demandes exagérées de recommencer l'émission. Pendant ce temps, la Banque a maintenu la taxe d'escompte à 7 %, étant convaincue qu'une augmentation aurait entraîné une majoration de l'intérêt, ce qui n'était pas du tout recommandable.

De cette politique inspirée par la Banque Nationale, on peut dégager : D'abord, la décision inébranlable d'en finir avec la pratique déplorable d'émettre continuellement des billets. La pléthore des billets émis pendant et après la guerre a eu les conséquences les plus fâcheuses pour nos finances. Il était temps d'en finir. Or, d'après les déclarations autorisées et catégoriques du Gouverneur, cette période d'inflation sans limite a cessé à peu près complètement. C'est seulement dans les cas tout à fait exceptionnels que l'on va se voir obligé d'imprimer des billets, dans une mesure très restreinte, vu les nécessités du commerce et de l'industrie et pour pouvoir affronter avec succès les débuts d'une crise de chômage. C'est le point essentiel du programme élaboré d'accord avec le

Ministre des Finances, la communauté de vue étant parfaite entre notre institution d'émission et l'Etat.

Aû cours de l'année 1924, la Banque Nationale a déployé une très grande activité pour aider et subvenir aux charges de plus en plus accablantes de l'Etat. Et c'est ici que l'on voit son grand rôle dans la politique d'assainissement financier poursuivi sans arrêt et les services appréciables et féconds rendus au pays. Elle commence premièrement à financer les redevances du pétrole, financement qui allège pour l'Etat le paiement de sa dette intérieure. Elle intervient d'une manière efficace pour le règlement de la dette italienne, une charge assez sensible pour nos finances aboutissant à des résultats heureux, grâce à son crédit qu'elle inspire à l'étranger. Et puis pour enrayer les fluctuations de notre monnaie, due surtout aux spéculations, nous apercevons que notre Banque se procure des devises dans les conditions les plus avantageuses pour pouvoir être en état de lutter contre cette spéculation. La Banque Nationale s'est assurée, à cet effet, à la Banque d'Angleterre, les sommes nécessaires pour contrecarrer la spéculation. C'était déjà le préliminaire des mesures destinées à sauvegarder notre monnaie. Mais nous avons un autre cauchemar, une autre cause qui empêchait notre Etat d'acquérir la confiance désirée de la part de l'étranger. Or, tant que la confiance ne règne pas dans un pays, son crédit est fort ébranlé. Cette cause, ce motif sujet à beaucoup de méfiances de la part de l'étranger, c'était la question des dettes privées de nos commerçants envers l'Angleterre, la France et d'autres pays. C'est encore ici que la Banque Nationale s'est interposée, a pris l'initiative de régler le plus vite possible ses dettes mentionnées, et, après beaucoup de tractations, de démarches, elle est arrivée à décider les commerçants roumains à s'entendre avec leurs créiteurs sur une base de compromis. Une remarque s'impose : La Banque Nationale se mettait à la disposition de nos commerçants sans avoir aucune arrière-pensée, sans poursuivre des buts matériels, mais simplement voulait résoudre une question qui traînait depuis des années et des années, menaçant de s'éterniser au détriment de notre crédit et implicitement de notre monnaie. La preuve ? La Banque prêtait aux débiteurs, les sommes nécessaires pour l'acquittement des livres, demandant comme garantie 400 lei pour chaque livre prêtée. Ce n'est pas seulement dans cette direction que notre banque a agi. Un problème important, un malaise qui s'aggravait de jour en jour était la crise du numéraire qui, à un moment donné, devient très aiguë, en 1925 Quels pouvaient être les remèdes ?

La crise du numéraire, ou la rareté du numéraire, provient de l'augmentation excessive des prix, augmentation due à l'émission exagérée n'ayant pas la couverture à la parité légale de l'or. Deux solutions se présentaient pour atténuer la crise. Première solution : La Banque Nationale donnerait le numéraire nécessaire, mais pour cela il faut que la banque ait la couverture. La couverture doit s'effectuer au cours de l'or ainsi fixé et malgré une exportation intense et une balance de paiements active entraînant la hausse de notre monnaie, la perte enregistrée doit pouvoir être supportée par l'institut d'émission, solution comportant beaucoup de risques et devant s'appliquer avec beaucoup de précautions.

Deuxième solution : Diminution des affaires, maintenant le chiffre de la circulation, étant donné que par la rareté de la monnaie, le pouvoir d'acquisition de la monnaie montera. Cette solution présente l'inconvénient de gêner, de bouleverser la production.

Une autre hypothèse serait l'acquittement de la dette de l'Etat à la Banque. Mais elle est dangereuse cette méthode, surtout si elle se fait brusquement car elle transformerait les paiement en or pour des dettes contractées au cours bas, et détruirait les producteurs. C'est pour cela que la Banque Nationale a adopté un système mixte. Elle a fait des émissions ayant la couverture or, couverture faite moyennant le cours d'achat. Ce système sera-t-il poursuivi continuellement ? Non, parce que nous arriverons à la dévalorisation. Alors la seule solution c'est la normalisation lente par le retrait de la monnaie qui se trouve en circulation et l'accumulation de l'or et différentes traites. La Banque Nationale, comme nous l'avons déjà dit poursuivait depuis 1924 une politique d'arrêt des émissions. En 1924, on avait pourtant fait le reproche à notre institut d'émission, pourquoi ne pas stabiliser la monnaie au cours de 850 lei la Livre Sterling et 190-200 lei le dollar ? Notre monnaie, nous pouvons répondre est à peu près stable, les légères fluctuations sont dues aux périodes d'exportation qui influencent notre change. Mais quel pays est complètement dispensé de ces secousses, de ces variations ? Même l'Amérique et l'Angleterre enregistrent des variations légères.

La politique de la Banque Nationale est une politique de revalorisation inaugurée depuis 1924, ayant comme premier but la stabilisation.

Et puis nous devons le dire franchement, nous, nous croyions que la crise était à un certain point, salulaire pour le pays. En effet, après la guerre une très grande quantité d'entreprises à amener beaucoup de gens à établir des industries qui étaient dans un

état précaire. C'était la fièvre des affaires qui avait épris aussi notre pays. Or, toutes ces industries et toutes ces affaires artificielles ne pouvaient subsister que grâce à une inflation continue qui n'aurait pas tardé d'avoir des conséquences désastreuses pour l'Etat. Et comme en Roumanie on s'apercevait que seule par une politique de déflation, le salut financier serait atteint, fatalement, inévitablement la déflation a produit ses effets sur ces débiles entreprises. Ces entreprises ont manifesté un besoin de plus en plus pressant d'argent, et le refus opposé de la part de la Banque Nationale s'est traduit par un anéantissement général détruisant ces créations de guerre. Mais on doit relever que cette politique était nécessaire, et que c'était le seul moyen d'en finir avec cette tendance pour les affaires artificielles. La Banque Nationale peut se louer, elle même, car par son attitude nette, énergique, elle n'a rien fait pour maintenir une situation fausse, mais au contraire elle a aidé de son mieux pour débarrasser le marché de ces parasites provoquant la crise du numéraire. Elle a contribué à renchérir le billet de banque et à stimuler la marche ascensionnelle de la monnaie.

Voilà encore un des résultats importants acquis grâce à notre Banque et aussi au Ministre des Finances. Jusqu'ici la Banque Nationale Roumaine a démontré d'une façon évidente et indéniable combien elle s'est mise à la disposition de l'Etat et combien ses efforts continus ont pu se traduire par les résultats heureux. Mais cela n'était pas suffisant. Il fallait une loi fondamentale, il fallait une nouvelle organisation, une meilleure adaptation de cet intrusement appréciable pour produire des effets utiles et pour correspondre au rôle dont elle est investie.

CHAPITRE III

Mesures destinées à accélérer l'Assainissement Les Conventions entre l'Etat et la Banque

Cette loi n'a pas tardé de venir. Monsieur Vintila Bratiano, Ministre des Finances et M. Oromolo, Gouverneur de la Banque Nationale Roumaine ont conclu une convention remarquable par les articles insérés, et par les résultats que l'on était en droit d'espérer et qui devaient fixer les premiers points cardinaux dans notre orientation vers l'assainissement financier. Nous verrons, d'après ces conventions, la politique qui se dégage, la tendance de revaloriser notre monnaie, les motifs qui déterminèrent l'espoir d'arriver à ce but, et les critiques faites par les partisans de la stabilisation. On peut dire sans exagérer que par la ratification de ces conventions, la politique financière de la Roumanie a été tracée, le fait de choisir, de préférer la voie de la revalorisation à celle de la stabilisation indique la volonté ferme de réaliser notre relèvement financier par une lente, mais sûre revalorisation qui, seule peut faire réorganiser et redresser les finances roumaines. On verra dans quelle mesure on a réussi et on remarquera encore une fois le concours, le grand appui prêté par la Banque Nationale pour arriver aux fins proposées.

La première convention a comme objet le règlement de l'émission faite au compte de l'Etat et le renforcement de la couverture métallique pour la circulation fiduciaire. La raison d'être de cette convention est d'assurer le règlement de l'émission faite à l'Etat et de renforcer la couverture pour la circulation fiduciaire. C'est une nouvelle étape à notre consolidation monétaire, et c'était une des principales préoccupations pour pouvoir aboutir au but proposé.

En effet, les nécessités militaires, les charges des opérations de guerre, les charges pour approvisionner un pays dévasté par la guerre, la réorganisation complète des services publics qui étaient dans un état lamentable à la conclusion de l'armistice, enfin la préoccupation de réaliser l'unification monétaire, tous ces faits ont entraîné une grande augmentation de notre circulation fiduciaire.

En décrétant le cours forcé, on a suspendu la convertibilité des billets. La couverture représentée dans les dernières années par les

bons du Trésor de l'Etat a évidemment diminué, tandis que l'émission a augmenté d'une façon vertigineuse. Pour ces considérants le cours du change a baissé, les prix se sont relevés brusquement. Il était donc indispensable de mettre un peu d'ordre dans ce chaos. En ce qui concerne la deuxième convention, elle est le corollaire de la première. La convention s'occupe des modifications à introduire dans les statuts de la Banque pour corroborer la précédente convention.

Examinons les principes fondamentaux des deux conventions.

1°) La convention qui se rapporte à l'extinction des emprunts de l'Etat, a comme but de régler la question des emprunts. En même temps elle étudie les moyens les plus appropriés pour le retrait de la circulation des billets remboursés par l'Etat. Il y a quatre idées dans la convention.

1°) La création d'un fonds destiné à éteindre l'émission faite au compte de l'Etat. Ce fonds sera alimenté par les impôts et autres revenus. Le retrait de l'émission se fera d'une façon lente pour ne pas provoquer des perturbations dans la production.

2°) On a fixé d'avance le délai de retrait, 15 ou 20 ans, mais dans quelle mesure s'effectuera l'opération, le Ministre des Finances et la Banque Nationale sont seuls souverains.

3°) La limitation de l'émission a comme point de départ, le chiffre atteint en 1924, cela bien entendu jusqu'à ce que notre billet devienne convertible.

4°) Renforcement du fonds qui déjà existe à la Banque Nationale pour l'achat d'or. Par là indirectement on renforce la couverture qui garantit le billet. Nous devons remarquer que ces conventions ont comme idée centrale, essentielle, le désir de revaloriser notre monnaie étant donné que la valeur actuelle ne correspond pas à la valeur qu'elle devrait avoir.

Et pour confirmer ces allégations, nous n'avons qu'à jeter un coup d'œil sur le bilan. On remarquera ce qui suit : en face d'une circulation de 19 milliards lei la contre partie représente des valeurs qui peuvent se solder à un chiffre de 24.000.000.000 lei décomposés ainsi :

7.500.000.000. — portefeuille et

500.000.000. — avances sur les dépôts

11.000.000.000. — emprunts au compte de l'Etat

et : 10.000.000.000 lei (valeurs au cours actuel de l'or) de la somme de 250.000.000.000 lei or, et différentes traites déposées à la Banque,

On peut se rendre compte maintenant de la situation dure faite à notre monnaie, et sa cotation ridicule à la Bourse.

Pour ces motifs il était temps de penser à un relèvement de notre monnaie, relèvement qui peut s'accomplir en diminuant la quantité de monnaie, et cela est l'idée centrale de la première convention.

Par mesure de prudence on a dû tenir compte que cette diminution doit être faite avec toutes les précautions nécessaires sans brusquer les choses, lentement d'abord, dans une mesure plus forte après, en moyenne, 6, 50 % par an, et cela dans une période de 15 à 20 ans. Notre monnaie depuis quelques années a gardé une certaine stabilité avec des écarts peu sensibles. Ces fluctuations n'ont pas eu de répercussions fâcheuses ni sur le commerce ni sur l'industrie, s'il y en a eu, il y en a eu seulement du côté de ceux qui ont fait des spéculations insensées. Cela nous mène à une autre conclusion. On peut avoir la certitude que par une politique de revalorisation lente, le commerce et l'industrie ne se ressentiront pas trop.

Evidemment le chiffre d'affaires accuse une tendance à la baisse, mais qu'importe cette baisse quand la valeur de l'argent augmente, une perte se compensant par le regain obtenu d'un autre côté. Certes la production ne pourra pas échapper à ces conséquences, les bénéfices vont diminuer dans une certaine mesure mais, et c'est ici le point essentiel, cette diminution trouvera sa contre partie dans la revalorisation de la monnaie. Et puis, n'omettons pas un autre effet salubre. La diminution des bénéfices va entraîner une émulation pour le travail sérieux, ordonné, sans avoir les caractères choquants de ce genre de travail néfaste pour le pays, création d'après guerre et qui était la redoutable spéculation. Il ne faut pas non plus oublier qu'à part les 11 milliards de lei retirés de la circulation et qui sont dus par l'Etat, la circulation même de la Banque pour ses opérations est redevenue normale, comme nous l'avons déjà mentionné. Pour l'escompte elle a atteint le chiffre de 7.500 millions lei. Cela veut dire qu'elle a doublé, si l'on tient compte que le chiffre de la circulation pour la Roumanie devrait être de 2 milliards. Ce sont ces motifs qui nous permettaient d'affirmer depuis 1925, qu'effectuant le retrait de l'émission de l'Etat, nous ne nous trouverons en aucun cas en période d'inflation. Donc il ne faut pas prendre au tragique l'opération de revalorisation, mettre en face seulement les inconvénients de l'opération. Elle réussira, elle a réussi déjà à remettre notre monnaie sans produire des ébranlements et des situations fâcheuses pour le pays, cela pour le motif très simple que la revalorisation s'est faite d'une manière très lente sans

brusquement et si l'on envisage même qu'une ascension inattendue puisse survenir, la Banque n'épargnera pas les moyens qu'elle a à sa disposition pour tempérer une hausse exagérée.

Nous verrons dans un prochain avenir si cette politique sera féconde en résultats, si elle sera définitive ou si au contraire elle est provisoire, cela d'après les enseignements donnés.

Ce que nous pouvons dès à présent affirmer avec force c'est qu'on ne concevrait jamais de suivre une politique qui aurait comme but, ou la dépréciation de notre monnaie, ou l'adoption d'une autre unité monétaire. Les enseignements d'ailleurs sont tout à fait probants et n'ont plus besoin d'être refutés.

La deuxième convention porte sur les modifications des statuts de la Banque Nationale. Analysons — les modifications de ces dispositions. Par cette convention le capital est porté à 100 millions lei, avec droit pour l'Etat de participer gratuitement aux réserves de notre institut d'émission. A l'avenir pour le capital de 33.00 % on émettra des souscriptions de 36.80 % avec l'avantage pour les actionnaires, de bénéficier de l'opération ayant, par dessus, encore trois actions nouvelles pour deux anciennes. Par là on parfait l'ancien capital de 30 millions lei. Les nouvelles actions sont attribuées aux actionnaires avec 500 lei la pièce, les nouvelles actions souscrites auront une prime de 5.000 lei au dessus de leur capital de 500 lei. Au moment où le problème s'est posé pour résoudre l'unification monétaire, l'Etat a bien fait de reprendre ses prérogatives en émettant exclusivement le papier monnaie; cela étant un droit pour lui incontesté dont il disposera en concédant ce droit à la Banque Nationale.

Ce que l'on peut critiquer dans cette convention, laissant de côté pour le moment les chiffres, c'est l'exagération de la souscription publique, mais nous ne devons pas oublier que le prolongement du privilège équivaut à une nouvelle concession. Par cette prolongation le privilège a été étendu pour une nouvelle période de 30 ans, et le fait d'allouer l'ancien capital aux actionnaires n'est que la récompense méritée à ceux qui ont tant travaillé au relèvement de notre institut d'émission. La convention établit que les actions seront nominatives et ne pourront pas être acquises par les étrangers, car alors le privilège même dépendra dans une large part de ces étrangers.

Les nouvelles opérations que la Banque se voit attribuer d'après les conventions sont : l'introduction des warants délivrés par les entrepôts qui se sont constitués. Egalement des dispositions très importantes pour développer la compensation sont insérées dans ces conventions. Une disposition intéressante c'est que pendant la sus-

pension de la convertibilité du billet, 50 % de la couverture du billet pourra reposer sur les traites de l'étranger et des rentes de l'Etat roumain, payables en monnaies étrangères, car, du moment que l'obligation de payer en or est suspendue, ces valeurs peuvent être considérées comme l'or, ayant aussi l'avantage de produire un revenu susceptible de majorer la couverture.

La convention mentionne enfin que le service du trésor pour compte de l'Etat sera fait par la Banque, c'est la contre partie raisonnable du privilège. Le fonds de réserve étant plus grand que le capital, la convention a fixé l'allocation initiale de 20 % qui sera versée au fonds de couverture or.

Voilà en lignes générales les points essentiels des nouvelles conventions, leurs analyses sommaires nous permettant d'aborder les critiques, à faire.

CHAPITRE IV

Analyses et Critiques des Conventions

On a fait un très grand nombre d'objections à ces conventions. Objections et critiques basées sur le mécanisme, sur les détails et le fonctionnement des dispositions insérées et surtout on a adressé un reproche à la politique monétaire d'ensemble que l'on aperçoit dans ces conventions. Politique qui n'est pas trop définie, politique qui est disposée à favoriser la revalorisation lente de la monnaie, mais prévoyant un échec dans cette voie entrevoit la possibilité d'adopter une politique qui est l'antipode de la première et qui pourrait se concrétiser dans une sorte de dévalorisation légale.

Mais laissons de côté ces critiques qui portent surtout sur le fonds. Commençons par examiner le mécanisme et la technique des conventions et puis nous reviendrons aussi à la politique générale.

La solution de la création d'un fonds de liquidation par des ressources ordinaires budgétaires tend à deux résultats. Le premier, c'est l'extinction de la dette de l'Etat, et le second, la revalorisation de la monnaie.

La dette de l'Etat est de dix milliards, dette provenant des différentes émissions faites à l'Etat, spécialement pour les nécessités de guerre et pour combler des déficits budgétaires. Mais cette somme de dix milliards, l'Etat la doit à qui ? A la Banque ? Aux détenteurs ? Dans l'exposé des motifs des conventions, le Ministre des Finances dit que la dette de l'Etat est due aux détenteurs de billets. Mais comment ? Par les ressources indiquées de la présente convention. Nous croyons qu'il y a une erreur dans cette conception. En voilà les raisons : *Actuellement*, ces dix milliards sont en notre possession, c'est le public qui est créancier de l'Etat pour cette somme, parce que c'est nous qui sommes les détenteurs présents des billets. Mais quand ces dix milliards ont été émis, est-ce que c'était toujours nous, ceux d'aujourd'hui, qui étions détenteurs des billets ? Non, les détenteurs d'alors n'ont fait que de transmettre leurs billets à nous, détenteurs présents. Car, il faut le dire, la perte s'est transmise par chaque transfert du billet, et alors ces dix milliards que l'Etat doit à cause des émissions qui ont produit la dépréciation des billets, l'Etat ne les doit pas seulement aux détenteurs actuels des

billets, mais même à ceux qui ont été les plus éprouvés, c'est-à-dire aux anciens.

Mais quelle serait la solution ingénieuse pour arriver à payer à tout le monde la dette ? Il y en aurait une pourtant. Le budget doit être alimenté par tout le monde, par tout contribuable, c'est une charge qui nous incombe. La dette de dix milliards, pour être annulée raisonnablement, devrait être supportée par nous tous et non exclusivement par certaines catégories ; comme ça nous entrevoyons la possibilité de dédommager ceux qui ont souffert de la dépréciation du billet.

Maintenant, en ce qui concerne le fonds de liquidation, examinons comment il est alimenté. Il est alimenté d'un tiers du produit sur l'impôt, chiffre d'affaires, et quand ce revenu sera épuisé, il sera pourvu des taxes sur la circulation. L'Etat garantira ces sommes affectées au fonds de liquidation avec un minimum de 250 millions lei. On affecte encore au fonds de liquidation, les sommes provenant des redevances du pétrole et les taxes minières. Ces taxes sont déjà immobilisées par d'autres couvertures ; quand elles seront libres, elles seront utilisées pour le fonds de liquidation. Ces sommes, d'après les prévisions, devraient donner 3.650 millions en 15 ans pour le pétrole et 1.050 en 15 ans pour les mines.

Nous aurons au total une somme de 4 milliards et demi. Puis on affecte aussi l'or produit par l'Etat d'après les évaluations, on aurait une somme de 28 millions à ce chapitre. On ajoute encore les participations à toutes entreprises où l'Etat fait partie et on évalue les sommes qui pourront résulter à 100 millions. Mais ici, on doit faire une remarque. L'Etat ne s'oblige pas de verser ces revenus au fonds de liquidation. Il doit simplement remettre à la Banque, pour les administrer, les titres qu'il a, prouvant sa participation aux dites entreprises. Or, nous devons le dire, c'est trop exagéré l'immixtion et l'emprise de la Banque sur les affaires de l'Etat. Cette sorte de séquestre ou gage qu'exige la Banque est inadmissible. Que veut dire cette hypothèque sur les revenus de l'Etat, obligeant l'Etat de déposer à la Banque les titres originaux ? Pourquoi la Banque veut-elle avoir vis-à-vis de l'Etat, l'attitude qu'un créateur quelconque a envers un débiteur qui n'inspire pas confiance ? On a essayé de répondre que l'Etat ne dépose pas à proprement parler ses titres à la Banque Nationale mais il les dépose au fonds et pour le fonds de liquidation et que, au lieu de déposer de l'or, il dépose les titres. Nous, nous croyons que l'intention du Ministre des Finances est de prendre des précautions contre les gouvernements qui se succéderont et qui pourraient s'emparer de ces titres. L'argument

que ces titres servent comme l'or — et c'est pour cela qu'ils sont déposés à la Banque — ne tient pas, parce que ce n'est pas les titres qui alimentent le fonds de liquidation, ce sont les revenus. Donc pourquoi les titres seraient venus à la Banque quand ils n'ont rien à faire avec ce fonds ?

Le Ministre des Finances désirant voir le fonds de liquidation constitué le plus vite possible a pris du budget de 1925 (chapitre des excédents) une somme de 450 millions. L'évaluation de ce fonds pour la durée de 15 ans est de 14 milliards. Nous avons l'impression que cette somme sera atteinte avant 15 ans, dans 8 ou 10 ans, malgré qu'il y a des prévisions sur les revenus qui ne sont pas sûres d'être réalisées. Mais le Ministre des Finances a mis tant de précautions pour atteindre les résultats qu'il attend de ce fonds qu'il a mentionné, en cas où les prévisions ne seront pas réalisées, d'acheter de la rente et compléter la différence constatée. Donc nous sommes sûrs que l'Etat paiera sa dette en retirant des billets en valeur de 10 milliards. Mais sur la constitution du fonds de liquidation, quelques observations nécessaires à faire :

Le fonds de liquidation est alimenté avec les revenus budgétaires qui sont immobilisés pendant beaucoup de temps et avec des revenus spéciaux du budget. L'opération pour la Banque Nationale, au point de vue de l'acquittement des dettes, est peut-être bonne parce qu'on augmente les chances d'éteindre ces dettes, mais au point de vue du crédit elle est néfaste. Elle est néfaste par le fait qu'elle gage les revenus spéciaux du budget pour l'acquittement des dettes. L'Etat, qui est débiteur et qui a plusieurs créanciers, gageant une partie de ses revenus en faveur d'un seul créancier, soustrait la garantie des autres créanciers qui se voient par là atteint. C'est le pire service que l'on peut faire au crédit de l'Etat. Et si demain, étant obligés de faire un emprunt, nous devions hypothéquer les autres revenus budgétaires, où arrivera-t-on ? Dans la situation des états qui vivaient sous le régime des capitulations. C'est pour cela que nous croyons qu'on a commis une grande faute d'hypothéquer ces revenus spéciaux. Le fonds de liquidation comporte des revenus, comme nous le disions, incertains. D'abord, on compte sur les sommes réalisées par le change des couronnes et roubles dont nous étions inondés après la guerre. Ces sommes peuvent se réaliser, mais la réalisation dépend de beaucoup de circonstances, nous surtout, comme Etat petit, nous sommes sûrs que nous ne récupéreront pas grand chose. Le fonds de liquidation a encore un caractère dans la convention. Il doit servir de fonds de couverture. Et quand l'émission sera retirée, ce fonds restera à la disposition

de l'Etat. Que fera-t-on de lui alors ? Aujourd'hui, le Ministre des Finances affirme que la couverture est en bons du Trésor qui seront remplacés par des valeurs réelles du fonds de liquidation. Donc le fonds de liquidation a aussi comme objet la stabilisation des bons du Trésor et la couverture des émissions de banque. Si nous passons à la deuxième partie qui traite de la couverture de l'émission, nous voyons un autre fonds qui est créé sous l'appellation de fonds de renforcement. La situation de la couverture de notre banque a toujours été, jusqu'au moment de la guerre, celle légale. En 1880, la circulation étant de 10 millions or, la couverture était de 6 millions lei. Après dix ans, la circulation était de 23 millions lei et la couverture de 45 millions et le budget de 160 millions. En 1910, la circulation était de 339 et le budget de 423 millions. Quelle remarque que nous puissions faire au sujet de ces chiffres ? Le budget dépasse toujours la circulation de la banque, mais pas de trop. En 1900, la circulation est de 120 millions et le budget de 220 millions lei, mais on était en période de crise.

En 1924, avec un budget de 31 milliards, nous avons 19 milliards de circulation monétaire. Cette disproportion entre le budget et la circulation a une influence fâcheuse sur le marché.

Dans l'exposé des motifs, nous voyons que la situation s'est améliorée maintenant par le fait que la couverture augmente et l'émission cesse.

En 1921, la circulation est de 13 milliards et la couverture de 4 se répartissait comme il suit :

495 millions or,

410 millions traites or et 3.6 milliards bons du Trésor.

En 1924, la circulation est de 19 milliards et la couverture de 6.4 milliards divisée ainsi :

656 millions or, 829 traites et 5.10 milliards bons du Trésor.

On remarque dans l'augmentation de la proportion des traites or sur les bons du Trésor et la constatation est la suivante : L'inflation s'est accrue pour les besoins du crédit privé. En ce qui concerne la réglementation de la couverture de l'émission, la question se divise en deux parties : la réglementation de la couverture pour l'émission actuelle et les mesures à prendre à l'avenir concernant la couverture.

Actuellement la situation se présente ainsi : L'Etat a 10 milliards sans couverture et la Banque 5 milliards. La convention prend les mesures suivantes pour renforcer les couvertures. Suspension de la convertibilité du billet pendant la durée de la convention et fixation de l'émission à celle du 31 décembre 1924. Quelques obser-

ventions à faire sur la réglementation de la situation concernant la couverture actuelle .

Dans cette couverture or on comprend des sommes incertaines. Par exemple, l'or de la Banque Nationale qui se trouve à Moscou. La Banque Nationale déjà a fait l'imprudence de le mentionner dans tous les bilans. Peut-on vraiment compter sur cet or ? Il a été évacué à Moscou pendant la guerre. Le Gouvernement russe d'alors et les autres Gouvernements alliés nous l'ont formellement garanti. Mais dans la situation actuelle, avec le règne des communistes, il serait hasardeux de pouvoir compter sur lui et nous sommes à peu près sûrs que le vandalisme des communistes n'a pas reculé devant cette richesse. Alors se pose la question. Que fera-t-on si l'or qui a l'importante fonction d'élévation de couverture, a disparu ? Comment sera-t-il remplacé dans la couverture ? Est-ce que l'Etat ne se verra pas dans l'obligation de garantir la réalisation de cet or ? Charge qui serait très difficile. En tout cas, en lisant le passage de la présente convention, nous avons l'impression de voir une véritable obligation de l'Etat et nous ne pouvons pas donner notre adhésion. Puis, dans le stock de couverture, on met la rente de l'Etat en change apprécié. Quand la convertibilité ne fonctionne pas, pas d'inconvénients pour cette rente, mais au moment où la convertibilité réapparaît, la situation change parce que ayant la convertibilité, on ne peut plus faire face avec la rente.

Une autre observation. La couverture actuelle pour l'émission de la banque est de un quart et, à la future émission, ce sera d'un tiers. Cette réduction à un quart, étant donné que l'on possède beaucoup de valeurs incertaines à l'étranger, n'est pas dans l'intérêt de la solidité. Nous croyons, à notre avis, que la Banque ne doit pas avoir la couverture exclusivement pour ses billets, mais elle doit l'avoir pour toutes ses opérations. Donc, c'est une erreur de limiter la couverture.

Examinons maintenant la réglementation de la situation à l'avenir. A l'avenir, l'émission des nouveaux billets doit avoir comme couverture un tiers or. La loi interdit les émissions sans cette couverture. En ce qui concerne le renforcement de couverture aux anciennes émissions, on a créé un fonds de couverture. Ce fonds de couverture s'alimente des bénéfices des émissions sans couverture concernant les émissions sans couverture de la Banque et de l'Etat, car nous avons 5 milliards pour la Banque et 10 milliards pour l'Etat. Ces fonds, au moment où leur émission sera terminée, deviendront librés. Au fonds de couverture va aussi la prime de 5.000 lei des nouveaux souscripteurs qui se solde à 360 millions. On dé-

duit la réserve des nouvelles actions pour les égaler avec les anciennes et le restant est versé au fonds de liquidation. Voilà la constitution du fonds de renforcement pour la couverture de l'émission. La question est de savoir, croit-on que par cette couverture or peut-on obtenir les résultats que l'on escompte sans avoir la convertibilité. Si l'or ne soutient le billet à la Bourse, est-ce que le billet augmente de valeur ? La Banque gardant l'or et ne faisant les paiements avec l'or, la valeur du billet croit-on augmentera ? Nous pensons que l'or, immobilisé à la Banque tel qu'il est d'après ces conventions, ne peut pas avoir des répercussions heureuses sur la valeur du billet, et en plus, cet or ne peut pas même servir pour l'achat des devises, pourtant très nécessaires, parce qu'en les utilisant, elles sont productives de revenus.

La deuxième convention concerne la prolongation du privilège de la banque, prolongation faite jusqu'en 1960 en accordant automatiquement 5 et encore 5 ans. Cette prolongation n'est pas purement et simplement une prolongation, mais une extension des opérations de la Banque Nationale dans les nouveaux territoires. On aurait dû prévoir pour ce motif les conditions de participation de ces provinces, tant au point de vue de la participation, qu'au point de vue de la direction. Chose regrettable, mais rien n'a été prévu.

Si on se rapporte au terme de prolongation du privilège, nous pensons qu'il est trop long. En moyenne, les termes s'accordent pour 10, 15 ans. Exemple, la Banque de Suisse, la Banque de l'Espagne. Evidemment il faut un terme au moins de 15 ans pour le privilège parce que la Banque doit accomplir son programme d'acquittement et des dettes, et 15 ans sont absolument nécessaires si l'on tient compte aussi de la solidité de l'institution qui se fortifie avec des termes qui ne sont pas trop courts. Mais de là à accorder une prolongation du privilège pour une durée de 30 ans, nous pensons que c'est exagérer les choses. Et voilà pourquoi. Dans cette période de transformation, de continuelle métamorphose, comment peut-on engager les relations de la Banque pour de si longues années ? Sait-on, avec ces changements qui s'opèrent d'année en année, changements profonds et modifiant complètement les situations, si les engagements d'aujourd'hui correspondront aux nécessités, aux besoins de demain ? Et surtout n'oublions pas que ces engagements nous lient vis-à-vis de la Banque, aucun remaniement ne pouvant s'effectuer avant l'expiration du privilège, parce que ce n'est pas dans le pouvoir exclusif du Parlement d'introduire des modifications, il faut le consentement aussi de la Banque. Voilà pourquoi nous disions que le terme est trop long. Autre remarque :

D'après cette convention, l'Etat a le droit de participation aux bénéfices et on lui paye le droit régalien qu'il possédait en 1880, mais qui a été plus tard supprimé. Par ce droit de participation, qui est d'un tiers du capital, la Banque acquiert un caractère mixte. C'est l'organisation moderne des banques d'émission. C'est une des grandes innovations de la convention présente et dont l'utilité ne manquera pas d'être aperçue.

Mais au point de vue du capital, nous avons à faire une objection. Le capital était, avant la convention, de 12 millions ; il est augmenté à 100 millions à présent. En réalité il était, avant la convention, de 30 millions, mais on avait déposé seulement 12. Est-ce que cette augmentation est suffisante et pourra satisfaire les obligations de la Banque, obligations prévues par sa loi d'organisation ? Il nous est impossible de le croire. 12 millions or d'avant guerre représentaient bien plus que le capital actuel à cause de la valeur dépréciée du lei.

L'Etat a droit à la distribution du capital pour un tiers, c'est-à-dire 67.000 actions en valeur de 33 millions 500 mille lei, ceux-là pris du fonds de réserve de la Banque. La gratuité est inconcevable dans cette opération, étant données que les réserves, la Banque Nationale les a créées de l'exploitation de l'émission et ce droit d'émission constituait pour l'Etat, déjà un droit. Les anciens actionnaires souscrivent en rapport de deux anciennes actions, trois nouvelles. Le reste de 36.500.000 c'est-à-dire 73.000 actions, est réservé au public. L'action sera de 5.500 lei. Ce qui nous choque, c'est que l'Etat a droit seulement à un tiers, il aurait fallu, il nous semble, qu'il ait droit à moitié, moitié partagée entre lui et la Banque.

Pour la distribution des actions, nous croyons qu'elle est défectueuse. On ne donne pas la possibilité de souscriptions aux personnes qui ne sont pas très aisées. Il aurait fallu instituer un ordre de préférence dans la distribution des actions classant les actionnaires, par exemple : les souscrivants d'une seule action, de deux actions, de trois actions, etc. Aussi on aurait été bien plus démocrate, quoique bien plus compliqué pour les Assemblées Générales. Nous n'avions qu'à nous inspirer de l'exemple de la Banque de France où 56 % des actions se trouvent dans les mains de ceux qui souscrivent une ou deux actions. Très peu sont les personnes qui souscrivent au-dessus de 100 actions. Le bénéfice net est de cette manière partagé :

20 % au fonds de réserve (après 10 %, 5 0/0) qui sera versé au fonds de couverture jusqu'à quand il sera nécessaire ;

6 % aux actionnaires comme premier dividende et le reste de 30 % à l'Etat pour son droit regalien. Ces 30 % sont d'abord destinés à majorer le fonds de liquidation jusqu'à l'extinction de la dette, après ils seront ainsi partagés : 15 % à l'Etat et 15 % pour la création du crédit populaire. Le crédit populaire est très nécessaire chez nous, jusqu'à présent il est organisé d'une façon rudimentaire et nous sommes d'avis que les 15 % sont insignifiants pour le développer. Il est vrai que l'on a prévu un fonds de 200 millions jusqu'à la réalisation de ces 15 %. Mais la Banque Nationale est tout de même avare pour la coopération, cette forme idéale qui rend des services éminents au crédit populaire. Deux cents millions, c'est une somme ridicule quand il faut des milliards. Suivons l'exemple de la Banque de France qui fait tant d'efforts pour fortifier le crédit populaire. Et puis la rédaction de l'article 9 n'est pas assez claire et prête à confusion. Il est ainsi rédigé : *La Banque facilite la participation aux nouvelles organisations*. On serait tenté de penser qu'elle n'accorde pas de crédit aux associations paysannes, mais que seulement elle les aidera. Phrase un peu étrange et équivoque.

Une modification importante dans l'organisation de la Banque est l'autorisation qu'on lui donne de participer avec les autres banques d'émissions étrangères à la constitution d'une association internationale. C'est un résultat heureux. Enfin, nous nous sommes rendus compte de la nécessité de nouer, de former des relations internationales avec les autres banques, pour le plus grand bien du pays qui se trouve dans une sorte de dépendance dont il ne peut se soustraire vis-à-vis des autres pays.

Voyons maintenant si la politique de revalorisation lente, politique nettement exprimée dans la convention, est souhaitable et quels sont les motifs qui militent en faveur de cette doctrine. D'abord, nous devons insister sur un point caractéristique. Les conventions, tout en se prononçant pour la revalorisation lente, entrevoient l'échec de l'opération et alors la solution qu'elles laissent entendre ce serait une dévalorisation légale. Nous n'aimons pas trop cette façon de résoudre les difficultés. L'indécision, le tâtonnement et l'expérience que l'on veut entreprendre pour se rendre compte si une politique est efficace, ne doivent pas donner l'impression que nous sommes dans la phase d'expédients. Car, se prononcer pour une revalorisation et admettre en même temps l'insuccès de cette revalorisation, nous paraît puéril et nous prouve confiance trop limitée que nous accordons à nos propres remèdes. Or, c'est une question élémentaire de psychologie que

nous ne devons pas ignorer quand nous tentons des opérations de telle envergure qu'il ne faut pas mettre en avant les obstacles et choisir avec désinvolture, après l'échec d'une politique, l'antithèse de celle dont nous étions tellement épris. Revenant à la politique de revalorisation lente préconisée par la convention, nous devons le dire que nous sommes partisans de cette politique. Et voilà pourquoi.

D'abord quelles sont les causes de cette crise des changes et les conséquences qui s'en sont suivies ? La guerre a créé pour les Etats des nécessités énormes qui ne pouvaient pas se satisfaire par les moyens réels de paiement. Alors, on a recouru à des moyens fictifs de paiement et aussi la circulation fiduciaire a pris des proportions inimaginables, produisant l'inflation avec tout le cortège des conséquences déplorables. Le principe fondamental de l'étalon or qui garantit le billet ne s'est plus maintenu et ainsi les Etats sont arrivés à légiférer l'inconvertibilité des billets et le cours forcé. D'ici à la crise monétaire il n'y avait qu'un pas. Chez nous, la circulation fiduciaire, en 1924, a atteint 18 milliards lei, 5 milliards émis par les nécessités de l'Etat, nécessités d'avant et après la guerre et 7 milliards pour l'unification monétaire (l'échange des billets de la Banque Générale émis par les Allemands sous l'occupation, y compris l'échange des couronnes et roubles) enfin environ 6 milliards émis pour les nécessités du marché et pour les opérations de la Banque Nationale.

La garantie de ces émissions consiste dans les 555.000.000 lei or, environ 127.000.000 lei or déposés dans le trésor de la Banque Nationale, environ 113.000.000 lei déposés à Londres et Berlin et 315.000.000 lei or déposés à Moscou composés des bons du Trésor de l'Etat pour les sommes avancées et l'unification monétaire et aussi du portefeuille commercial pour le réescompte effectué sur le marché et qui était égal avec l'émission de 6 milliards faite. Que cette émission constitue une inflation, il n'y a pas de doute parce que les émissions faites au compte de l'Etat, de même celles faites pour le change des roubles et couronnes (roubles et couronnes émis par l'Autriche et la Russie pour le Trésor) n'avaient pas la contre valeur en bien, mais étaient des émissions propres par les nécessités de consommation.

En ce qui concerne les émissions faites pour le marché, elles n'ont pas été destinées exclusivement aux nécessités de l'escompte courant avec court terme comme dans les temps d'avant guerre, mais aussi aux opérations de commandite dans les entreprises au rendement aléatoire et lointain. Ce phénomène s'est produit dans

tous les pays, même en Angleterre où la tradition en matière de politique de banque est tellement conservé. Et là, les banques, après la guerre, se sont montrées d'une liberté plus grande pour accorder le crédit, créant ainsi un moyen de paiement qui n'avait pas sa contrepartie dans l'accroissement des produits disponibles pour le commerce. Chez nous, nous avons été aussi dans la situation spéciale créée par la destruction de l'outillage économique et la nécessité qui s'imposait de nationaliser les entreprises de territoires recouverts. Croit-on vraiment que les conséquences du déséquilibre produit par cette inflation aurait pu être anihilé si la Banque Nationale, au lieu d'émettre ses billets, aurait laissé l'Etat émettre des bons pour ses nécessités. On l'a soutenu mais l'expérience faite en France avec ce système, montre la fragilité de cette théorie.

Et maintenant voyons si la dépréciation de notre lei correspond aux conditions réelles de notre vie économique. Si l'on juge d'après les apparences, on serait tenté de croire que non. En effet, si nous examinons les chiffres qui, d'habitude, sont pris pour établir la valeur d'une monnaie, si on les compare avec ceux des autres pays qui bénéficient d'un change apprécié, nous serions portés à croire qu'il y a quelque chose d'inexplicable. Par exemple la Tchéco-Slovaquie avec une population de 13.500.000 habitants et ayant une richesse naturelle évaluée à 147 livres sterling par habitant et avec une circulation de 8 milliards de couronnes qui sont couvertes de 100.000.000 couronnes or, a, malgré cela, la couronne cotée 5 fois plus que notre lei, et il faut tenir compte que notre pays a 18.000.000 habitants et la richesse est évaluée à 128 livres sterling par habitant.

En ce qui concerne la circulation en 1924 elle était de 18.000.000 lei et avait comme couverture 250.000.000 lei or chez nous. Cette disproportion déterminée par des facteurs invisibles nous semble bizarre. Mais en réfléchissant, nous nous rendons compte que notre situation est due à des causes que, au premier abord, nous n'apercevons pas, mais qui pourtant existent et agissent sur notre monnaie. D'abord, la richesse nationale d'un pays est en fonction de sa vitesse de circulation. Un exemple édifiant est la Hollande.

Les richesses de la Hollande résultent de la circulation. Donc la circulation peut constituer par elle-même, une richesse. Voilà pourquoi les pays industriels sont plus riches que les pays agricoles parce que la circulation est plus rapide dans les pays industriels. La supériorité de la Tchéco-Slovaquie sur notre pays, à cet égard, est évidente. Et si nous ajoutons les déficits de nos balances commerciales, de nos balances de paiements, l'influence considérable

que ces déficits ont sur la monnaie, surtout en régime de cours forcé, nous éluciderons alors le phénomène de dépréciation sérieuse qui sévit sur notre monnaie en rapport avec la monnaie Tchéco-Slovaque.

Mais, d'un autre côté, revenant à la politique de revalorisation, il faut dire que la revalorisation du lei produira quelques perturbations fatales, nécessaires. Et les producteurs surtout souffriront.

Ils souffriront dans la période de transition jusqu'à ce que l'ajustement s'effectue. Fabricant les produits avant la revalorisation, ayant besoin de beaucoup de numéraire dans cette période pour accomplir le travail, ils se verront obligés, après la revalorisation, de vendre bon marché et de payer les sommes qu'ils doivent aux banques avec de l'argent renchéri. C'est donc pour eux une opération qui n'a rien de séduisant. Mais de cette gêne qu'éprouveront les producteurs à conclure que la revalorisation ne doit pas se faire pour ce motif, il y a tout de même une exagération. Retarder une mesure salutaire à l'ensemble du pays pour ne pas contrarier quelques producteurs, avouons-le, c'est absurde. Et c'est surtout absurde si nous pensons que les inconvénients réels de la revalorisation, se produisent si on ne fait pas attention à la méthode que l'on doit employer. Evidemment une revalorisation brusque, rapide, ne serait pas souhaitable et serait sujette à beaucoup de critiques. Le spectre de la catastrophe pour la production du pays et l'industrie devrait nous retenir de faire une telle expérience. Mais une revalorisation lente, ayant pris toutes les précautions pour éviter les secousses qui résultent des opérations brusques ne peut pas avoir lieu dans ce cas. Voilà la raison qui nous fait approuver la politique de revalorisation et pourquoi nous ne partageons pas encore l'opinion de la stabilisation légale. Nous rapportant à la dévalorisation, la Banque Nationale, comme toutes les banques d'émission, ne peut la soutenir. D'abord, parce que l'opération en elle-même n'est pas honnête. Subercaseaux, le célèbre auteur, s'exprime ainsi à ce point de vue : Le papier monnaie a, outre la capacité de moyens de paiement, le caractère de billet à ordre, de promesse à rembourser une somme garantie par l'Etat, et c'est pour cela que tous les hommes doivent veiller à l'exécution de la dette publique, faisant abstraction de n'importe quelle considération. Et puis le motif principal, c'est que la Banque Nationale et l'Etat ne peuvent pas penser actuellement à une stabilisation réelle de la monnaie. Il faut d'abord, si on veut stabiliser, admettant que la stabilisation est souhaitable, réaliser la stabilisation de fait. Nous sommes dans une période où nous faisons des efforts vers un mouvement ascen-

dant de notre vie économique, et comme cela est naturel, à cet accroissement de la richesse nationale, la valeur de la monnaie qui reflète la richesse d'un pays doit être au niveau de cette situation. Mais même les partisans fervents de la stabilisation comme M. Vis-sing disent que la stabilisation de fait ne peut pas être envisagée, tant que l'équilibre du budget ne sera réalisée, et tant que nous ne serons pas dans la situation d'exporter activement et d'importer le minimum possible. M. Nogaro est plus catégorique. *La stabilisation n'est même pas concevable si le billet reste inconvertible*. Et il précise : Nous raisonnons en abstaints quand nous considérons que la monnaie est une marchandise et que sa valeur est en rapport inverse avec sa quantité. La dépréciation interne de la monnaie est une conséquence de la diminution des offres de marchandises quant à la dépréciation externe, elle est la conséquence de l'interdiction de sortir l'or au moment où la limite gold point a disparu.

Donc, pas de stabilité monétaire, si la production n'est pas suffisante, abondante, et si le gold point ne joue.

D'autres enfin soutiennent la stabilisation, mais une sorte de stabilisation partielle, pour les paiements extérieurs, admettant le système gold exchange standard expérimenté avec succès aux Indes et en Argentine.

La situation de ces pays quand le déséquilibre est la crise économique était limité ne peut ressembler à la situation actuelle, la monnaie étant aujourd'hui inconvertible. Un système encore opposé à la revalorisation et qui a fait beaucoup de bruit, c'est l'introduction de la circulation parallèle, une monnaie or qui circule à côté du lei papier, la parité étant fixée par le cours libre du marché. Ainsi nous avons une monnaie saine fondée sur l'or. Ce système est différent de celui utilisé par les caisses de conversion. Avec ce système le rapport entre les deux monnaies reste libre, ce qui n'est pas le cas avec le système employé par les caisses de conversion. On a fait l'expérience de cette méthode qui avait le crédit au début en Pologne, et en Autriche. M. le Dr Spitzmüller, le Gouverneur de la Banque d'Autriche s'exprime ainsi sur les résultats acquis : Le système n'a pu assurer la stabilisation du pouvoir d'acquisition interne ce qui est décisif pour la valeur de la monnaie. Par contre les prix et les intérêts ont augmenté. Et puis la valeur interne ne peut se reconnaître que par une circulation libre. Le cours des devises est fixé aujourd'hui arbitrairement par l'office.

Ce que nous pouvons dire, c'est que la revalorisation quoique représentant des inconvénients a le grand mérite de stimuler la discipline et le désir de travailler, rétablissant un rapport plus juste

entre le travail et la production. Et puis est-ce que, la dévalorisation peut donner vraiment des résultats satisfaisants avec les expériences faites ? Nous, nous ne pouvons pas abandonner notre monnaie comme l'a fait l'Allemagne, la Pologne et la Hongrie. C'est purement et simplement provoquer volontairement la faillite. Nous arriverons au même résultat, si motivant que notre budget n'est pas sincèrement équilibré, nous augmenterions l'émission en proportion de la dépréciation du lei envers l'or. Mais on oublie complètement qu'à la suite d'une inflation, une nouvelle dépréciation s'en suivra et cette dépréciation exigera une nouvelle émission, étant toujours dans le cercle vicieux. Comment alors peut-on réfléchir sérieusement à appliquer de pareilles solutions ?

Sur cette aride question monétaire tout le monde est pourtant d'accord que nous avons besoin d'une garantie or pour notre monnaie. Nous, nous pensons que le travail, l'effort continue, seul peut nous procurer de l'or. Ceux qui sont pour la dévalorisation réclament l'or à l'étranger considérant que c'est le seul moyen de refaire, d'assainir la monnaie. C'est tout de même puéril de soutenir que dans de pareilles circonstances, l'étranger fasse abandon de son or à des conditions avantageuses pour notre pays. Est-ce possible cette générosité à un moment où l'or est tellement recherché ? Donc il ne faut pas penser à des systèmes et méthodes monétaires inapplicables. Il est incontestable comme nous l'avions déjà dit, que le chemin que nous devons parcourir pour arriver à la revalorisation, n'est pas dépourvu de difficultés. Mais les sacrifices sont nécessaires. D'abord les impôts devront rentrer régulièrement, et c'est le sacrifice le plus important que l'on exige, pour cela nous avons l'exemple de la France qui par les impôts a pu sauver la catastrophe du Franc, et puis, quant aux autres inconvénients, ils sont minimes, on a trop cherché à exagérer leur portée. La production agricole qui est la seule qui compte dans notre pays agricole ne se ressentira pas trop, parce que la terre est aujourd'hui dans la main du paysan qui est devenu propriétaire, et pour lui, c'est facile de rémunérer son travail en rapport avec le pouvoir d'acquisition de la monnaie, ce qui dans les entreprises industrielles ne se ferait pas facilement dans les rapports du patron avec l'ouvrier. C'est pour cela que les pays surtout industriels redoutent la politique de revalorisation, dans les pays agricoles les conséquences sont bien plus atténuées. Eu puis chez nous, les nécessités strictes des consommateurs peuvent être satisfaites par les produits du pays.

De même il ne faut pas exagérer les inconvénients résultant dans le budget de l'Etat à la suite d'une revalorisation, l'impôt sur

le revenu est nouveau chez nous et son rendement devient de plus en plus grand.

Et puis, nous avons pour nous, pour la politique de revalorisation, les expériences faites en Tchéco-Slovaquie, et en Angleterre, expériences tout à fait rassurantes. Ces pays se sont à peu près remis du marasme financier grâce à leur politique de revalorisation, politique comportant évidemment, des sacrifices, mais elle a sauvé la population des désastres provoqués en Autriche, Hongrie et Pologne. Et c'est là la chose qui doit nous intéresser aussi. Donc la situation actuelle, la stabilisation légale ne peut encore se réaliser. Et quant au rétablissement de l'étalon or, il ne se fera que concomitant avec le relèvement économique du pays. Seule la normalisation de la vie suppose la convertibilité du billet. Si à ce moment la monnaie roumaine n'atteint la parité or alors, et seulement alors nous devons penser à la dévalorisation. Mais penser et faire des pronostics pessimistes dès à présent, c'est inconcevable. C'est pour cela que nous croyons qu'il ne fallait mentionner dans l'exposé des motifs des projets de possibilité de dévalorisation. Cela prouve la confiance limitée que nous avons dans les résultats de ces conventions, ce qui ne se justifie par rien, au contraire, nous devons avoir la quasi-certitude que ce que les autres pays ont pu réaliser dans cette voie, notre pays le fera d'autant mieux par la situation agricole spéciale dont il est privilégié, et aussi par les qualités du peuple roumain qui se résigne à des sacrifices quand il s'agit du salut général.

Voilà pourquoi nous exprimons la foi dans les résultats et conséquences de ces conventions, qui, malgré quelques imperfections et lacunes que nous avons révélées, ont dans leur ensemble l'aspect de la mise sur le chantier d'une politique de grande envergure et de longue haleine, qui sûrement sera couronnée par le succès complet de nos efforts. La politique qui se dégage dans ces conventions, c'est la politique de relèvement économique, de cicatrisation des blessures de guerre, et c'est la seule que tout pays conscient de son avenir et de son rôle doit poursuivre. Un pays comme le nôtre, riche en ressources, sera méprisé sans doute, si ayant la possibilité de se refaire, se laisserait entraîner par une politique de passivité et d'indolence. La volonté de relever le pays, d'assainir la monnaie si clairement exprimée dans les conventions prouvent notre désir de nous consolider, et c'est pour cela que nous donnons notre adhésion à cette œuvre capitale de redressement financier.

Après les critiques formulées aux conventions, nous avons dégagé le sens vrai, réel, et exact sans exagérer la portée de la grande

utilité que ces conventions présentent pour l'assainissement financier roumain. A part les critiques sérieuses faites aux lacunes qui se trouvent dans ces conventions, les autres arguments ne doivent pas retenir l'attention.

CHAPITRE V

Premiers Résultats d'Assainissement Financiers au cours des Années 1925-26-27 dû aux interventions de la Banque Nationale Différents Aspects que revêt l'Assainissement en Roumanie pendant cette période

Le caractère de 1925 peut être défini comme une année où l'on récolte le résultat des réformes antérieures. En dehors du Pacte de Locarno qui est un grand espoir pour la paix, les événements qui se sont écoulés au cours de l'année 1925 sont l'effet naturel des efforts précédents. L'année 1925 étant un peu stérile dans les innovations, chaque pays vit d'après le statut intérieur qu'il se donne, et cet état de choses s'est manifesté aussi dans notre pays, peut-être a-t-il été bienfaisant, car il est préférable dans nombre de cas de suivre une politique surtout d'adaptation, au lieu de poursuivre une politique aventureuse de transformations.

La situation financière de l'Etat roumain après la dépréciation de sa monnaie se consolide sérieusement ; la série des budgets équilibrés, l'ordre dans les entrées et sorties budgétaires, l'institution d'un régime équitable aux fonctionnaires publics, le règlement à peu près intégral des dettes de guerre, la conclusion des conventions pour le paiement des émissions faites à l'Etat, et le prestige accru de la Banque Nationale Roumaine après le prolongement du privilège, tous ces faits ont contribué d'une manière effective à agrandir le crédit de l'Etat, et surtout de donner l'impression à l'étranger que la Roumanie, fait des sacrifices n'épargnant rien pour assainir ses finances.

Mais il serait prétentieux de croire que dans une période de 3, 4 ans, depuis que l'on s'est attelé à cette besogne, les résultats sont merveilleux, que tous les désastres et catastrophes, conséquences d'une guerre faite sans merci, ont pu être effacés. L'impossibilité pour l'Etat de réglementer et de satisfaire les demandes de ceux qui ont été éprouvés par la guerre, de ne pouvoir accorder que d'une façon minime les dommages de guerre, le système défectueux des

impôts qui entraîne les pires conséquences pour les revenus de l'Etat, prouvent combien les plaies de la guerre étaient profondes, et combien le travail de cicatrisation était difficile. Nous étions pour ainsi dire dans la phase des expériences, pour ne pas dire des expédients ou des palliatifs. Nous avons déjà rappelé à une autre occasion : peut-être une politique économique s'inspirant d'une plus grande liberté, peut être la suppression en partie, sinon intégrale de la compression des prix aux céréales sous forme de prohibition et taxes, une politique douanière qui aurait empêché l'importation de toutes les choses superflues, aurait pu avoir des conséquences heureuses sur notre production nationale et aurait produit un résultat certain. Le revenu national se serait augmenté et par cette augmentation une nouvelle adaptation de notre change en rapport avec l'étranger se serait effectué. Mais il faut faire une large part aux nécessités qui contrecarraient les tendances et les raisons qui militaient en faveur de la politique indiquée plus haut. Une des principales était l'équilibre du budget. C'est toujours l'équilibre du budget qui nous a empêchés d'adopter la méthode que nous considérons salubre. Et nous devons le dire sans reticenses, la précaution d'avoir un budget équilibré doit être capitale pour l'économiste qui veut faire du travail de réorganisation et d'ordre dans les finances d'un pays. Une autre considération pour être prudents, était l'expérience faite ailleurs.

Au cours de l'année 1925, la grande charge de la dette publique de l'Etat empêche l'application des méthodes qui, dans d'autres circonstances auraient été recommandables pour le grand intérêt de notre institut d'émission habitué à une indépendance traditionnelle.

Cette dette se chiffre au 1^{er} Avril 1925 :

- 1) Dette extérieure 187.860.360 dollars
- 2) Dette intérieure 31.743.813 lei

inscrites dans le budget de l'Etat, puis la dette qui n'est pas inscrite dans le budget et qui provient d'engagement de traites et qui se chiffre. Dette extérieure 584.940.817. dollars inclus la partie qui revient à l'Etat de la dette de l'Autriche-Hongrie conformément au traité de Trianon, les dettes interalliées (capital et intérêt) pour subvenir aux nécessités de guerre, et enfin la dette de libération. Ces dettes n'ont pas encore été réglées toutes, en partie elles ont été liquidées avec l'Amérique et l'Angleterre, mais l'optimisme règne chez nous comme en France qu'une révision s'impose, et le courant d'opinion qui se manifeste en Amérique, est la meilleure attestation que les iniquités seront réparées, et l'allègement suivra la po-

litique dure d'esclavage ou de dépendance inaugurée par les règlements antérieurs. Reste à discuter mais aussi ici la révision s'opérera, les dettes provenant des dommages dus pour les chemins de fer des nouveaux territoires, les dommages pour les réquisitions impayées et l'acquittement des dommages de guerre, à proprement parler, qui, après les calculs établis officiellement se chiffre à 14.500.000.000 lei, à part la dette pour l'émission faite par la Banque Nationale au compte de l'Etat et qui se chiffre à 10.787.355.869 lei le 31 décembre 1925 et dont cette année elle a été inscrite au budget. Il est vrai que c'est le côté pessimiste et déprimant de nos finances, mais par contre il y a beaucoup de raisons à espérer que les dettes de guerre qui nous sont dues par les anciens ennemis seront payées et malgré l'injuste cote qui nous a été faite pour l'allocation des réparations, cette allocation contribuera à influencer, à décharger en partie nos finances. C'est pour ça que sans peine, on s'aperçoit que si les difficultés que nous traversons sont grandes et persistantes, l'acheminement vers l'assainissement se poursuivra de même avec persévérance.

En 1925 on parle déjà de la reprise des relations avec l'Allemagne, relations interrompues par la guerre, interruption qui présente des inconvénients réels, pour les deux pays. Mais les divergences entre les deux pays sont profondes et les problèmes sont complexes pour résoudre vite cette question qui intéresse au plus haut degré la Banque Nationale.

L'argument des Allemands était la dépréciation de leur monnaie qui les met dans l'impossibilité de régler ces questions, argument qui ne porte pas par le fait que les dettes d'Etat à Etat n'ont rien à voir avec la dépréciation causée volontairement par l'Etat débiteur. Ce que l'on peut dire, c'est que nous étions en face d'une mauvaise volonté manifestée de l'Allemagne qui cherche à se soustraire des réparations par les moyens les plus ingénieux, et dont elle a réussi en partie avec le simulacre, le soi disant désastre financier provoquée par elle. Espérons qu'un jour viendra où cette brûlante question recevra la solution qui s'impose.

En 1925, début de 1926 le problème du change n'est pas encore solutionné. On suggère à l'Etat de contracter des emprunts. La consolidation plus accentuée de nos finances au cours de l'année 1925 a soulevé la question des emprunts à faire à l'étranger, car en 1925 notre situation monétaire est bien différente de celle de quelques années auparavant.

Mais les conditions onéreuses qui nous étaient imposées par l'étranger pour contracter des emprunts forment le grand obstacle

d'entrée dans cette voie. Car avec ces conditions ce n'est plus un remède, c'est l'esclavage, la dépendance absolue au profit de l'étranger. D'ailleurs les exemples fournis par les pays qui ont été astreint de faire des emprunts confirment notre thèse.

Au cours de l'année 1925 le change est stabilisé, par la Banque Nationale pas d'une façon parfaite à cause des fluctuations inhérentes et qui sont en fonction du commerce extérieur, mais en tous cas nous pouvons affirmer que les grands écarts des autres années n'existent plus. Notre change n'a pu être influencé par l'émission de 600.000.000 lei destinés à développer le crédit populaire et agricole et les nécessités des provinces recouvrées. L'émission a eu même un effet remarquable, elle a provoqué une légère décentralisation de l'escompte dans les grandes institutions financières de la capitale et de la province. Le change ne s'est ressenti de cette émission, étant donnée que l'émission a été minime.

C'est pour ces considérants que : si l'émission doit être restreinte considérablement elle ne peut pas être complètement supprimée et la revalorisation est réalisable seulement par la suppression de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale et non par la réduction du portefeuille d'escompte. Une remarque importante. Même après les conventions qui ont soulevé tant d'objections en ce qui concerne la politique à adopter, stabilisation ou revalorisation, le caractère de ces conventions étant porté vers la revalorisation lente de notre monnaie, eh bien, malgré ce caractère, ont parlait toujours de stabilisation, ce qui prouve que les conventions n'ont pas pris partie *nettement* pour telle ou telle politique, et que l'expérience seule nous amènera à choisir la meilleure solution.

La Banque Nationale en 1925 a pris une disposition qui a impressionné les présentateurs à l'escompte réduisant 10 % de leur engagement, mais cette disposition a été prise pour normaliser la distribution des crédits, car dans les pays où le billet est convertible, la différence entre la taxe d'escompte de la Banque et celle du marché est grande et les prêts consentis par l'institut d'émission constituant de véritables privilèges, doivent être répartis équitablement à tout le monde. C'est pour ces motifs que les intéressés doivent faire attention. Le programme que la Banque s'est tracé sera exécuté et ce sera difficile, même impossible de les aider, surtout quand l'émission pour la circulation a été limitée au chiffre de 21.071.286.726 lei, d'après la convention conclue avec l'Etat. Les dépôts au cours de l'année 1925 se sont majorés à la Banque Nationale, mais on ne sait pas trop si cette augmentation est due aux dépôts faits par le pays ou à ceux de l'étranger, mais le résultat est en tout cas heu-

reux parce que nous enregistrons un accroissement du capital national et des économies. Mais ces dépôts pourront provoquer des crises si on continue le système déplorable de les investir pour de longs termes. Nous croyons qu'une loi dans cette matière est absolument nécessaire, elle doit instituer le contrôle des dépôts, de même il faudrait établir un contrôle rigoureux aux sociétés anonymes où les abus abondent. Pour ces sociétés l'épargne du particulier devient une sorte de propriété de la société. On oublie facilement que le capital déposé a une autre destination dans la pensée de celui qui dépose et qui veut bien rémunérer son capital. Une loi est nécessaire, elle doit créer une commission de contrôle pour que la répartition des bénéfices soit équitable. En même temps les dépôts doivent être limités en obligeant les personnes qui reçoivent des dépôts d'avoir dans leur caisse une somme déterminée. Les sociétés étrangères qui ne se conforment pas aux lois de commercialisation ne pourront pas recevoir de dépôts de la part des roumains, par là, la confiance dans ces sociétés sera plus grande et les buts pour lesquels elles ont été créées, seront atteints. Mais la mesure d'interdire aux sociétés étrangères de recevoir des dépôts de la part des Roumains a une autre conséquence ; le capital national sert nos facteurs de production. Il suffit de dire, pour montrer la nécessité de ces mesures que l'Amérique qui est un pays où ce danger ne présente pas les inconvénients qu'il pourrait présenter, à adopter ces dispositions salutaires.

Le commerce en 1925 a fait de sensibles progrès les entreprises constituées après guerre par des hommes incapables, mais désireux de réaliser des bénéfices exorbitants, se sont écoulées et cela est le résultat de la déflation, les entreprises sérieuses ont pu résister ayant un champ d'activité plus intense.

A partir de 1925, l'étranger a commencé d'accorder des crédits à notre pays, pour le commerce.

Un phénomène qui est le résultat de la guerre, est que, beaucoup de personnes qui n'avaient aucune application pour le commerce, ont été entraînées à le faire. Des officiers, des rentiers, des professeurs, tous ont tenté leur chance, mais cela à leur très grande déception, car le désastre pour ces gens devait s'en suivre. N'ayant pas de capitaux, ils se sont aventurés dans cette frénésie d'affaires et les répercussions se sont produites. Ils n'ont pas pu résister, car à la différence de l'Allemagne où toute cette catégorie de gens était aidée indirectement par la faillite volontaire de l'Etat, en Roumanie, la déflation les a détruits complètement. Et la Banque Nationale, d'accord avec l'Etat par la politique de limitation de l'émission a débarrassé le pays de

toute une catégorie de gens suspects, qui n'avaient comme but que l'enrichissement rapide.

Les entreprises et les commerçants sérieux ont résisté, et la Banque Nationale les a secourus de toute sa force pour supporter la crise. Le comemrce a été aidé par les dépôts qui sont en banque, et qui devenaient de plus en plus nombreux, tandis que le chiffre des nouvelles investitions pour la création des sociétés ou pour la majoration des capitaux s'élevait à peine à un milliard et demi ; d'après les chiffres officiels (chiffre qui doit être réduit si l'on tient compte que beaucoup de ces majorations sont faites en rapport et par la couverture de la dévalorisation de la monnaie et non avec l'apport du capital récent) le commerce en 1925 a souffert à cause de l'insuffisance des transports qui, petit à petit se sont tout de même améliorés, mais pas assez pour éviter les pertes considérables produites à l'industrie et à l'agriculture, et surtout au commerce du bois qui constitue pour nous une source principale de revenus, étant une des matières principales à l'exportation.

Les industries ont souffert par les restrictions de crédit, et la Banque Nationale a été dans l'impossibilité d'aider d'une façon effective la Société de Crédit industriel institution nouvelle, créée et encouragée par l'Etat pour se mettre à la disposition des industries qui ont besoin d'argent. La Banque Nationale lui accorde l'avantage de l'escompte, cela n'est pas suffisant. Quant aux capitaux, ils ne s'empressent pas d'aller à cette institution à cause de la rente insignifiante. Les intérêts exagérés exigés par les banques et même en dehors des banques ne peuvent pas contribuer à la prospérité de l'institution. Mais cette question est intimement liée à la question des emprunts. Là où le crédit privé est difficile à obtenir, le rôle de l'Etat est d'intervenir avec son crédit. Surtout chez nous ce principe s'applique étant donné que notre pays ayant une monnaie détériorée, la Société Nationale de Crédit Industriel ne peut risquer de contracter des emprunts (la hausse du change s'y opposant) pour faire des investitions à long ou à court terme, et cela parce que les risques des emprunts ne se compensent pas avec les intérêts minimes perçus.

L'industrie en 1925 a encore souffert aussi par le renchérissement du travail. La cause est due à la tendance de nivelation des prix intérieurs aux prix extérieurs qui, renchérissant les objets de première nécessité, a produit l'augmentation des salaires. Par suite de la dépréciation de notre monnaie, la concurrence étrangère ne s'est pas fait sentir, mais avec la stabilisation relative de notre monnaie, les étrangers se sont rendus compte des profits que les débou-

chés roumains leur offraient. Les solutions efficaces sont : ou l'adoption des tarifs douaniers protégeant le marché, ou l'obtention des crédits. L'agriculture a donné des résultats satisfaisants en 1925, la production a été bonne et a été plus grande qu'en 1924. Les exportations ont diminué à cause des transports qui étaient encore désorganisés. Mais la situation de l'agriculture comme celle de l'industrie s'améliorera dès que les chemins de fer fonctionneront normalement et seront pourvus de l'outillage nécessaire. Le stock métallique pour l'année 1925 est en progrès, la Banque a acheté de l'or pour 136.196.277.42 lei achat fait aux exploitateurs du pays. Conformément à la convention avec l'Etat, la Banque Nationale a ouvert une souscription publique pour l'augmentation du capital à 100.000.000 lei. La souscription a été couverte par des particuliers et l'Etat pour le fonds de liquidation de la dette qu'il a à la Banque ou comme placement de ces fonds.

Capital social de la Banque

La valeur nominale des fonds publics représentant le capital social au 31 décembre 1924 a été de Lei 24.349.400.

Entrées au cours de l'année 1925 des effets en valeurs nominal de 289.000 lei. Total, lei 24.638.400. — Sortie des effets en valeur de lei 340.500. Donc, au 31 décembre 1925, resteront de 24.297.900 lei.

Le fond de réserve le 31 Décembre 1924 était de 89.054.725.57 lei.

En 1925 il s'est accru de la façon suivante : Les revenus de ce fonds 1.908.443. — Les retenues statutaires de 20 % du bénéfice lei 6.779.768.50. Donc le fonds de réserve au 31 Décembre 1925 est de 97.742.937.07. Une partie de ce fonds a été utilisée pour des effets publics. A la fin de l'année 1925, le fonds de réserve était de 97.742.937.07.

Années 1926 - 1927

Les événements de la grande Guerre et surtout leurs conséquences économiques et financières ont fait ressortir de façon la plus apparente encore le lien étroit, les rapports de dépendance même qui existent entre le sort des banques centrales d'émission et les événements politico-économique survenus non seulement à l'intérieur d'un pays, mais aussi dans les autres pays avec lesquels il se trouve en relations plus ou moins suivies. Cela est d'autant plus naturel qu'une institution qui, détenant de l'Etat un privilège, ne peut être désolidarisée des besoins qui mettent en jeu l'existence

même de cet Etat, d'autant plus que toute perturbation de nature politico-économique dans une époque comme celle où nous vivons, viendrait ébranler le sentiment de confiance qui réside à la base des émissions fiduciaires. Nous voyons chaque jour se manifester avec plus de force le désir de paix et de concorde entre les peuples. Le pacte fondamental de 1919 a été suivi de nouveaux traités, de nouveaux pactes de non agression d'amitié, d'aide réciproque, etc., mais malgré tout, nous ne voyons pas revenir ce sentiment de confiance qui stimule l'action et donne la sécurité à ses résultats. Le fondement économique de l'organisation politique et sociale qui a suivi la paix, n'est pas encore suffisamment consolidé et en beaucoup d'endroits, les tendances nouvelles n'ont même pas encore revêtu une orientation définitive.

Il ne faut donc pas croire que les banques d'émission ont oublié leur rôle ; mais leur ligne de conduite et leur activité ne peuvent être soustraites à l'influence des situations économiques à des degrés et avec des manifestations qui varient, bien entendu, avec la structure même de chaque pays.

En ce qui concerne notre pays, la situation générale ne donne aucun motif sérieux d'inquiétude. Le bon ordre est en effet consolidé dans tous les domaines d'activité. Dans le domaine politique, nous n'aspirons qu'au maintien d'une paix si chèrement acquise. Dans le domaine social, nous possédons une organisation solide qui écarte toutes revendications violentes et toutes perturbations entre les diverses classes sociales. Dans les finances publiques, nous avons aussi une série de budgets annuels qui maintiennent un juste équilibre entre les recettes possibles et les dépenses strictement nécessaires à un fonctionnement aussi normal que possible des principaux organes de l'Etat ; enfin nos dettes flottantes, extérieures et intérieures, sont consolidées. Sur le terrain de l'économie privée, l'agriculture, principale ressource du pays, s'organise de jour en jour plus solidement sur les bases créées par l'importante réforme agraire et les autres branches de production, exploitations pétrolières, forestières, élevage, progressent sensiblement.

Toutes ces circonstances ont imprimé à notre vie économique une intensité marquée se traduisant, en 1926, par l'importante augmentation du capital des sociétés par actions constatée par les dernières statistiques. Celles-ci indiquent, en effet, un accroissement de 5 1/2 milliards de lei, chiffre qui toutefois ne représente pas dans sa totalité des investitions nouvelles, mais provient en bonne partie de sûres évaluations des investitions antérieures.

Nous estimons utile de relever, à cette occasion, qu'il a été fondé en 1926, non moins de 76 banques nouvelles dont le capital

total n'est que de 351 millions de leis. La création de banques sans capital suffisant doit attirer notre attention et hâter la réglementation du commerce de banque.

L'association des banques roumaines a préparé un avant projet d'organisation de ce commerce et nous espérons qu'il sera examiné et traduit en loi dans un délai aussi proche que possible. En exposant cette situation de notre pays, nous n'oublions certes pas qu'il est encore de profondes plaies à guérir et que si la situation monétaire était redressée, nous jouirions d'un meilleur état matériel et certains d'entre nous deviendraient plus confiants dans nos propres forces.

La Question monétaire

Il n'est plus besoin, croyons-nous, d'exposer tout ce que l'on discute et ce que l'on propose en vue d'obtenir notre redressement monétaire. Nous l'avons déjà dit d'après la convention conclue avec l'Etat. Nous apercevons la tendance d'une revalorisation lente et progressive du lei, jusqu'au moment où, par un fonctionnement aussi rapproché que possible de la situation normale, la valeur de notre monnaie se trouvera fixée. A cet effet, la Banque Nationale a eu la préoccupation de suggérer :

a) une bonne gestion dans les finances publiques afin de pouvoir maintenir l'équilibre budgétaire ;

b) la mise en fonction aussi rapide et intense que possible de toutes les branches de production du pays afin de développer l'exportation et de nous assurer ainsi une balance commerciale active ;

c) de la modération dans les dépenses privées afin de faciliter l'établissement d'une balance active des paiements.

d) La série des budgets équilibrés continue. Afin de faire face aux nouvelles dépenses nécessitées dans le budget de l'exercice 1927, tant par l'accroissement des annuités de notre dette publique que par la dotation plus complète de certains services de l'Etat et spécialement pour l'amélioration du traitement des fonctionnaires, de nouveaux impôts s'élevant à environ 6 milliards de leis et dont la réalisation est certaine, ont été prévus. De cette manière, nous avons l'assurance que l'Etat pourra tenir à l'avenir les engagements qu'il a pris par la convention conclue avec la Banque Nationale et de la stricte exécution de laquelle dépend en première ligne, notre *assainissement monétaire*. Il importe de relever qu'en 1926, première année de l'application de la dite convention, l'Etat a versé au fonds pour la liquidation de sa dette, une somme de 797.143.579 leis, soit plus que les prévisions, et qu'il reste encore d'autres verse-

ments à faire au compte de cette même année après la clôture des comptes annuels des diverses institutions et entreprises dans lesquelles les parts revenant à l'Etat sont également affectées au fonds de liquidation. La production du pays est en continuelle augmentation dans toutes ses branches d'activité.

Le pétrole enregistre également une très importante augmentation. Nous avons atteint, en 1926, une production de 3.230.000 tonnes contre 2.316.504 tonnes en 1925 et 2.000.000 tonnes en 1916. Nous avons dépassé de 65 % la production maximum obtenue avant guerre. Environ 50 % est consommé dans le pays. Nos raffineries ont une capacité de fabrication de 5.000.000 de tonnes par an, ce qui nous permet d'exporter ces produits raffinés et non point à l'état brut.

Les autres produits industriels marquent aussi un plein développement et représentent pour 1926 une valeur dépassant 34 milliards de leis. Cet accroissement de notre production a déterminé tout d'abord une intensification de nos exportations, aussi avons-nous pu réaliser dans les 10 premiers mois de l'année 1926, des exportations pour 31.230.000.000 leis en face de 28.851.000.000 leis aux importations, ce qui représente pour l'année entière 1926, environ 38 milliards à l'exportation, contre 34 milliards à l'importation, soit une balance commerciale active d'environ 4 milliards de leis.

La majoration de nos droits de douane sur les importations ainsi que la réduction progressive de nos taxes à l'exportation commencée les années précédentes, ont évidemment contribué à cette situation.

Le développement de l'économie générale d'une part, et de l'autre, la compression des crédits appliquée par la Banque Nationale à cause de la limitation de son émission, ont contribué à attirer les disponibilités de préférence vers des dépenses productives, ce qui a provoqué une réduction des dépenses de consommation et un esprit plus marqué d'économie dans la vie privée. De là une diminution de nos importations qui a influencé favorablement notre balance commerciale et a sensiblement réduit le passif de la balance des paiements. Selon certains calculs, le déficit de notre balance de paiements dépasserait 6 milliards de leis. Faute toutefois de données positives pour l'évaluation exacte de tous les éléments constituant ce passif comme par exemple le montant de l'annuité de toute notre dette extérieure privée, la rémunération du capital étranger investi dans le pays, la valeur des primes d'assurance payées à l'étranger, la quote-part des frais de transport et de corres-

pondance postale, télégraphique et téléphonique, les dépenses des Roumains voyageant à l'étranger, nous estimons que le chiffre du passif cité plus haut, peut être sujet à discussion. Nous le disons d'autant plus que la stabilité de notre lei n'aurait pas pu être maintenue si notre passif des paiements avait été aussi élevé. Il est exact qu'au maintien de notre stabilité monétaire a aussi contribué, cette année, un certain afflux de capital étranger rendu possible par suite de l'amélioration de la situation générale du pays et, à son tour, ce capital importé a donné à l'économie générale une impulsion nouvelle devenant ainsi à la fois et cause et effet.

Cet afflux a été en premier lieu déterminé par la dépression économique survenue dans les grands pays producteurs où la diminution des ventes a engendré une liquidité monétaire plus prononcée qui a cherché son placement ailleurs. La crise du franc français, la grève des mineurs en Angleterre, de même que les événements de Chine, pays d'importants débouchés et d'alimentation en matières premières pour l'industrie européenne, ont accentué ce fléchissement. Il est bon et juste à la fois que personne n'oublie les immenses sacrifices que s'est imposée l'Angleterre pour venir à bout de sa guerre des mineurs, et la France pour rétablir le crédit de sa monnaie. Leurs sacrifices ont sauvé l'économie européenne d'une catastrophe. Cette situation a déterminé les banquiers anglais à prendre l'initiative du manifeste des banquiers internationaux en proclamant la nécessité de supprimer les innombrables obstacles élevés contre la liberté des débouchés par les barrières douanières, les autorisations et les prohibitions spéciales qui empêchent le retour à la prospérité d'avant guerre.

Il est incontestable que les principes de ce cri d'alarme ont un fondement sérieux, mais leur réalisation sont du domaine politique car chaque Etat cherche à défendre le plus complètement possible son indépendance économique de laquelle dépend étroitement son indépendance politique. C'est là, d'ailleurs, la ligne de conduite suivie par les grands pays eux-mêmes, dont les représentants se trouvent à la tête des signataires du manifeste. La grande conférence économique mondiale préparée à Genève par la Société des Nations a la même origine. Le manifeste des banquiers déclare encore d'impérieuses nécessités, la stabilisation immédiate de la monnaie dans les pays où elle n'a pas encore été effectuée. C'est là, également, un principe logique, mais dans son application, il est nécessaire de tenir compte des conditions spécifiques de chaque pays, et d'ailleurs dans le redressement des maux dont nous nous plaignons, ce n'est pas la question monétaire qui domine la situation.

Le passage suivant que nous trouvons dans le compte rendu de l'année dernière de la Banque Nationale de Suisse qui est le pays d'Europe dont la monnaie est la plus stable, est des plus édifiants à ce sujet : « Ceux qui se figurent que l'essentiel a été accompli une fois les changes stabilisés, ont certainement été désillusionnés par les événements de cette année. Ils ont à constater, en effet, qu'après l'assainissement de la monnaie, les maux apparus à l'époque de l'inflation ne disparaissent que sous la forme typique qu'ils revêtaient à la dite époque, mais continuent à faire naître sous un aspect différent, des crises graves dont les effets s'étendent beaucoup au-delà des limites du pays directement intéressé. Voilà pour quoi, à notre avis, c'est à juste titre que l'on a dit : « La stabilisation n'est pas une mesure qui puisse être décidée arbitrairement. Elle doit être la consécration d'un état de choses, c'est-à-dire la régularisation officielle de la monnaie à un cours dont la stabilité a été démontrée par l'expérience et qui est défendue par le jeu normal des sources économiques et financières du pays. Pour ces motifs nous pouvons dire que ceux qui critiquent la Belgique de s'être trop hâtée de procéder à sa stabilisation monétaire sont tout autant dans l'erreur que ceux qui reprochent à la France, à l'Italie, à la Roumanie de ne pas s'être encore décidés à effectuer la stabilisation de leur monnaie. Ceux qui critiquent l'opération réalisée par la Belgique oublient qu'elle est un pays industriel de transformation des matières premières qu'elle importe, qu'elle avait une dette flottante extérieure de 54 millions de dollars garantie par presque tout le stock or de sa Banque Nationale et qui pouvait ainsi être exporté et qu'elle avait enfin une dette flottante intérieure qui déséquilibrait ses budgets.

Ceux qui critiquent la France, l'Italie, la Roumanie, n'ont pas eu au préalable le soin d'examiner la structure spéciale de chacun de ces pays qui impriment à leurs économies nationales, une résistance plus grande. Ils perdent également de vue la technique d'une semblable opération. Pour pouvoir assurer le maintien de la stabilité monétaire au cours fixé, il faut disposer de réserves nécessaires qui peuvent ou bien être créées à l'aide de ressources propres, dans un intervalle plus ou moins long, ou bien être obtenues par des emprunts au dehors. Aussi est-ce à ce juste titre que M. le Ministre des Finances dans l'exposé des motifs au budget général de l'Etat pour l'année 1927, dit : « Que pour la solution du problème monétaire, il nous reste encore à réaliser la partie la plus difficile et qui ne dépend pas seulement de nous, la préparation et les moyens de réalisation ».

Le capital étranger comme cela est naturel, d'ailleurs il vient dans un pays dans des conditions d'autant plus faciles et plus avantageuses qu'il y trouve une sécurité de placement plus grande et une assiette mieux consolidée. Au cas contraire, les garanties qu'il demande en arrivent à porter atteinte à l'indépendance du débiteur. Il serait édifiant peut être de citer à ce propos le cas du récent emprunt contracté par l'entremise de la Société des Nations par l'Etat Esthonien en vue de sa consolidation monétaire, l'emprunt s'élève à 1.350.000 et pour en assurer la sécurité, la Société des Nations nomme un Commissaire fiduciaire assisté de plusieurs fonctionnaires, chargés de surveiller les opérations de la Banque d'émission. Il est évidemment divers degrés dans les conditions posées par le capital étranger. Celles-ci sont d'autant meilleures que le débiteur se trouve en mesure de pouvoir formuler les siennes, ce qui arrive quand l'emprunt est non seulement sollicité, mais aussi offert. C'est toujours en vue de nous assurer la meilleure situation possible que nous devons sans cesse avoir conscience que toute perturbation stérile dans notre vie publique, affaiblit notre autorité et donne le champ libre à la campagne de calomnies systématiquement organisée et sans cesse alimentée contre notre pays.

Le sentiment profondément enraciné de notre conscience nationale qui nous a soutenu et nous a défendu parmi toutes les vicissitudes du passé, plus grandes certes que celles que nous traversons à l'heure actuelle, nous fera persévérer avec sagesse et avec fermeté dans l'œuvre de consolidation que nous avons entreprise.

Emission du papier monnaie pendant l'Année 1926-27

Comme on le sait la convention de 1925 limite la circulation fiduciaire à un chiffre maximum de 21 milliards 17 millions de leis. Elle atteignait au 31 Décembre 1926, leis 20.950.547.280 contre leis 20.126.370.006 au 31 Décembre 1925. Sur cette émission totale, on ne compte, conformément à la convention, comme émission propre de la Banque que la somme de leis 4.817.655.172, représentant 4 fois la valeur de la couverture qui garantit cette part d'émission. C'est seulement sur les bénéfices qui en proviennent que sont distribués les dividendes aux actionnaires. Le reste de l'émission — en majeure partie formée par la dette de l'Etat envers la Banque — est considéré comme émission non couverte et la totalité des bénéfices nets y afférent sert à l'augmentation du fonds consacré à l'achat de l'or et est en conséquence destiné à renforcer la garantie de l'émission toute entière.

Couverture

Nous venons de dire que la convention a fixé la part d'émission qui donne droit aux bénéfices à répartir. Elle représente le quadruple de la couverture métallique constatée par la convention du 14 Mai 1925 qui était de lei 1.204.413.793. Jusqu'à la reprise de la convertibilité du billet tout accroissement de cette couverture n'élève pas toutefois le chiffre d'émission ayant droit aux bénéfices. Le stock métallique au 31 Décembre 1926 se décomposait comme suit :

Or monnaie (en caisse) Lei 126.446.122 soit 45.884 de plus qu'au 31 Décembre 1925.

Lingots (en caisse) Lei 17.528.062 soit 5.403.368.

Or monnaie et lingots déposés à la Banque d'Angleterre 98.105.800

Or monnaie déposé à Moscou 315.179.980

Or monnaie déposé à la Reichbank de Berlin 14.853.900 :

total lei 572.113.865.

Inscription au Livre du Trésor anglais 302.000.000

Rentes de l'Etat or, traites et devises 145.840.000 :

total lei 1.346.963.965.

Comme on le voit, le stock métallique s'est accru de 142.540.072 lei or du 31 décembre 1924 au 31 décembre 1926. Nous espérons que la reconnaissance des droits de la Banque sur les dépôts de mark or de 1916 que nous possédons à la Reichbank, de même que sur les dédommagements pour l'émission des billets de la Banque Générale Roumaine (dédommagements qui, conformément à la convention avec l'Etat, sont destinés à renforcer le fonds de couverture des émissions) ne tardera pas. Une telle reconnaissance fondée sur le droit et l'équité écarte les obstacles qui s'opposent à la reprise de nos relations économiques normales avec l'Allemagne, désirée par les deux pays.

Taux de l'Escompte

Le taux de l'escompte qui a été invariablement de 6 % depuis 1920 n'a pas subi cette année non plus de modifications. Le taux exceptionnel de 3 % fixé pour les crédits accordés à la Centrale des Banques Populaires et à la Centrale des Coopératives paysannes est aussi demeuré le même, mais celui de 4 % fixé pour la Société Nationale de Crédit Industriel a été porté à 5 %. D'aucuns se sont prononcés pour un relèvement général du taux de 6 %. La Banque a estimé toutefois qu'une semblable mesure n'aurait point été justifiée parce qu'elle n'aurait pas rempli le but que poursuivent en

général les banques d'émission quand elles majorent le taux de l'escompte. Ce but est en effet de forcer les emprunteurs à restituer les crédits et d'arrêter l'exode du capital quand les nécessités monétaires réclament cette mesure. Or, dans la situation de notre marché une pareille mesure n'était pas indiquée.

En ce qui concerne les intérêts élevés demandés sur le marché, bien que l'on cherche à les motiver par la compression des crédits accordés par la Banque Nationale imposée par la politique monétaire poursuivie, et qui fait que le numéraire est de plus en plus recherché, l'excès pratiqué avec beaucoup de banques ne saurait être justifiée. Aussi la Banque Nationale est-elle toujours intervenue quand elle a pris connaissance de semblables abus, et ne manquera pas de procéder à l'avenir avec plus d'énergie encore si besoin est.

L'Escompte de la Banque Nationale

Le solde du portefeuille au 31 Décembre 1926 a été de Leis 5.529.501.276 à la Centrale et de

Lei 3.329.485.522 en province au total

Lei 8.425.345.204 à la date du 31 décembre 1925.

Si nous ajoutons au chiffre de l'escompte enregistré à la date du 31 Décembre 1926 le montant des prêts consentis à la Centrale des Banques Populaires, à la Centrale des Coopératives Paysannes et des Caisses de prêts sur gages dans le solde à cette même date était de lei 1.534.384.097, nous obtenons comme placement total de la Banque à la fin de l'année 1926, une somme de Leis 10.303.370.945.

De l'examen de l'état ci-dessous qui expose la répartition des crédits d'escompte entre les diverses provinces du pays, on peut constater que la distribution a été équitablement faite. Il y a certes encore quelques ajustements à faire dans les détails de cette répartition, mais on y procédera dès que la situation le permettra. Comme critérium de comparaison indiquons ci-dessous quel est le capital investi par les entreprises figurant au portefeuille de la Banque Nationale, en face des crédits accordés :

	Capital et Réserves	Crédits accordés :	Proportion
Bucarest	4.983.959.000	4.854.841.000	98 %
Vieux Royaume	2.159.235.000	1.850.555.000	85 %
Transylvanie	1.223.000.000	1.484.850.000	122 %
Banat	2.098.670.000	655.125.000	31 %
Bucovine	140.697.000	167.225.000	120 %
Bessarabie	224.859.000	334.450.000	150 %

La faible proportion constatée pour le Banat s'explique par le fait que les ayant-compte possédant le capital le plus élevé sont les grandes entreprises industrielles de cette province dont les crédits ont en majeure partie été virés au Crédit Industriel. En ce qui concerne la répartition des mêmes crédits par catégories principales d'activité, nous donnons les chiffres suivants approximativement, vu qu'il est bien difficile d'établir un classement précis.

Pour le commerce :	2.200.000.000 lei
— l'agriculture	3.000.000.000 „
— l'industrie	3.800.000.000 „
— divers	1.800.000.000 „

Dans les crédits pour l'agriculture, la Banque Nationale a compris aussi les sommes prêtées à la Centrale des Banques Populaires et des Coopératives Paysannes, ainsi que le portefeuille agricole présenté par diverses banques. Il est fort possible toutefois qu'à proprement parler, ces emprunts n'aient pas été intégralement employés dans l'agriculture. Nous estimons utile de relever qu'un tiers environ des crédits accordés par la Banque Nationale a été alloué aux agriculteurs et que nous possédons de nombreuses institutions appelées à leur venir en aide comme la Société de Crédit Foncier Rural, les caisses départementales de crédit pour l'agriculture, les caisses de prêts sur gages aux agriculteurs, la Caisse Rurale, et enfin des Banques Populaires et les coopératives paysannes.

Si malgré tout il reste encore beaucoup à faire pour venir en aide à cette première branche d'activité, cela est loin de signifier que jusqu'ici l'agriculture ait été complètement privée de crédit ou d'institutions destinées à la soutenir et à la développer. Nous voyons la lacune essentielle dans l'absence d'un organisme central qui coordonne et systématise d'activité de toutes ces institutions, d'après un plan d'ensemble et qui fasse entre elles une répartition appropriée et graduelle des crédits, organisme constitué en premier lieu par leurs représentants mêmes. On verrait alors très certainement que les crédits doivent avant tout être consacrés à l'augmentation et à l'amélioration de la production agricole, et, à cet effet, on encouragerait la production et l'emploi de graines sélectionnées.

On créerait ensuite des organes nouveaux qui s'occuperaient spécialement du perfectionnement de l'outillage agricole, faciliterait l'achat des machines nécessaires par des groupes d'agriculteurs, car chacun d'eux ne peut se livrer individuellement à des investitions coûteuses. Ce n'est qu'ensuite et dans le cas où il resterait encore des disponibilités sur les économies amassées que l'on pourrait le affecter aussi à de nouveaux achats de terrains. Par une action

concomitante, l'Etat devra, bien entendu, intervenir de son côté, pour créer des magasins et pour mettre enfin les moyens de transports sur terre et sur eau en mesure de faire face aux besoins. Rappelons dans cet ordre d'idées que la question des bouches du Danube doit constituer une constante préoccupation pour nos gouvernants. L'ensablement du Canal de Soulina de l'année 1925, a mis pour un moment en danger toute notre exportation par voie de mer. Puisse cet avertissement ne pas demeurer sans enseignement.

Le Change

Nous avons montré plus haut les raisons pour lesquelles notre change a eu, pendant cette année, une stabilité plus ou moins constante. Les fluctuations qui se sont produites pendant quelques jours à la fin d'Avril 1926 et au commencement de Mai, dues à une tentative de spéculation non réussie, ne peuvent très certainement pas influencer les conclusions tirées des constatations faites. La balance commerciale est devenue active cette année. La balance des paiements avantagée par la restriction de l'importation, résultat de la compression des crédits de la Banque Nationale ainsi que par un certain afflux de capital étranger attiré par la sécurité de plus en plus grande qui règne dans notre économie générale ; l'emprunt contracté par l'Etat en Italie, bien que ne s'élevant qu'à 200.000.000 de lires, mais qui a eu toutefois une influence heureuse sur le change puisque, grâce à lui, on a pu éviter que l'Etat ne devienne acheteur de devises sur le marché à un moment précisément où les demandes privées étaient plus intenses, l'exercice enfin d'un contrôle sévère et continu de la part des offices de contrôle des devises, lequel a considérablement réduit et sérié par époques appropriées les achats de devises demandées par les commerçants et les industriels. Toutes ces circonstances ont eu leur influence sur le maintien et l'amélioration relative de notre devise.

Services de Virement et de Compensation

Pour faire ressentir le moins possible la crise du numéraire et donner une utilisation productive à celui qui a été soustrait à la circulation de la Banque Nationale, suivant en cela l'exemple d'autres banques d'émission et après avoir introduit au cours des années précédentes, le service de compensation entre les banques d'une même place, la Banque Nationale a créé aussi un service de virements entre tous ses ayant-compte. On a restitué ainsi à la circulation le numéraire qui demeurerait immobilisé dans les banques

et qui servait uniquement aux opérations de transfert d'un compte à l'autre. Les tableaux nous montrent que le total des opérations effectuées pendant 5 mois seulement se chiffrent à plus de 64 milliards et qu'au siège central de la Banque Nationale, il est resté chaque jour de façon presque constante, un solde d'environ 1/2 milliard de leis que la banque a pu utiliser pour sa circulation. L'ancien billet de 500 lei qui avait été mis en circulation pour une valeur de 7.107.000.000 lei présentait dans sa fabrication une sécurité insuffisante. Il a été remplacé par un nouveau type et l'on a fixé pour l'échange un délai jusqu'au 31 janvier 1927.

Au 31 décembre 1926, la valeur des billets non présentés à l'échange ne s'élevait qu'à 300.000.000 leis. Ce chiffre diminuait évidemment jusqu'à la fin, mais le solde qui demeurera non remplacé constituera, conformément à la convention signée avec l'Etat, un bénéfice qui viendra alimenter le fonds de liquidation de la dette de ce dernier.

Exécution des Conventions entre la Banque Nationale et l'Etat concernant les Opérations de Trésorerie

La convention entre le Ministre des Finances et la Banque Nationale relativement au service de trésorerie pour le compte de l'Etat a été complètement exécutée en ce qui concerne le paiement de l'annuité de la dette publique intérieure et celui de l'annuité de la dette publique extérieure. Elle n'a toutefois trouvé qu'une application partielle quant aux opérations de trésorerie proprement dites vu que les charges de la trésorerie n'ont pas encore permis à l'Etat de déposer à la Banque Nationale le fonds de roulement de 300.000.000 lei prévu par l'article 10 de la convention et sur la base duquel les administrations financières auraient pu tirer des chèques sur la Banque Nationale. Les besoins de numéraire des administrations financières ont cependant été satisfaits par la Banque Nationale sur la base des accreditifs émis par le Ministre des Finances. Au cours de l'année 1926, la Banque Nationale a effectué les opérations suivantes au compte du Trésor de l'Etat :

Encaissements	lei	8.767.497.232
Paiements	»	9.140.069.443

Sur la base de la même convention, la Banque Nationale a effectué d'autre part, en 1926, les opérations suivantes au compte des autorités publiques :

		Encaissements	Paiements
Chemins de fer roumains	lei	2.761.709.319	2.725.476.707
Régie des Monopoles de l'Etat »		1.348.584.703	1.063.662.720
Ministères divers	»	943.000.000	895.000.000

Le mouvement total de ces derniers comptes et de ceux du Ministre des Finances ont atteint, au cours de l'année 1926, la somme de 27.695.000.124.

Capital social

La valeur nominale des fonds publics représentant le capital social au 31 décembre 1925 était de 24.297.000 lei.

Il est rentré, au cours de l'année 1926, des effets d'une valeur nominale de 106.604.000.

Total lei	130.901.900
Et il est sorti des effets d'une valeur nominale de	149.500

De sorte qu'au 31 décembre 1926 il est resté 130.752.400 lei.

CONCLUSION

Nous espérons que le rôle de la Banque Nationale dans l'œuvre d'assainissement financier avant et après guerre, ressort d'une façon complète dans cette thèse. Nous avons montré avec tous les détails ce que la Banque a fait avant et après la guerre. Pour nous son rôle a été capital et l'Etat n'a pas été déçu jamais de son appui sincère porté, au pays. Au contraire c'est par la Banque Nationale que nous avons pu nous tirer des divers embarras et difficultés financières. Sans cet instrument de premier ordre d'où la vie économique reçoit ses pulsations, nous ne savons pas ce que l'on aurait fait aux moments difficiles. La Banque Nationale Roumaine n'a failli dans aucun cas à son devoir. Elle s'est dévouée au pays et cela elle l'a fait de bon cœur, en supportant quelquefois de lourds sacrifices. C'est son mérite essentiel dont nous pouvons être fiers. Mais si elle a pu rendre de tels services appréciables, n'oublions pas c'est grâce à son organisation qu'elle s'est donnée, à son statut fondamental qui a précisé d'une façon formelle ses attributions, ses obligations et les buts pour lesquels elle est créée. Il va de soi que malgré ces statuts si les hommes qui ont été à la tête de la Banque avaient eu des velléités qui n'auraient pas pu correspondre avec les intérêts de la Banque, ou si ces hommes n'avaient pas eu les qualités exigées pour de telles fonctions, notre barque, pertinemment, nous pouvons l'affirmer aurait sombrer au grand détriment du pays. C'est par les aptitudes des premiers fondateurs de notre banque et par la continuation d'une certaine tradition que l'on a suivie à cette banque, tradition imposée dès le début, que notre banque aujourd'hui est l'arbitre de la situation économique et financière.

Son grand rôle par conséquent est dû aux hommes éminents qui ont passé à notre institut d'émission. Nous devons remarquer à ce sujet les qualités, l'intelligence organisatrice d'un ancien gouverneur, le père spirituel de notre banque, M. Bibicesco. Il a rendu des services inestimables au pays, grâce à son dévouement et à sa persévérance. M. Burileamu le nouveau Gouverneur, est pour nous la garantie la plus palpable que la Banque prospérera et sera de plus en plus indispensable à l'économie nationale du pays. Esprit pénétrant et d'initiative marquée, le nouveau gouverneur a toutes les

qualités d'un grand administrateur. Par conséquent, le tableau synthétique que nous faisons est tout à fait optimiste. Cela ne nous empêchera pas de dire aussi les vœux et recommandations qui s'imposent à la Banque pour corriger les petites imperfections dont elle souffre. C'est le corollaire nécessaire. Nous ne nous attacherons pas sans doute aux critiques futiles et puériles faites à notre banque. Les critiques, comme celles, qu'après la guerre, elle a poussé expressément à l'inflation pour provoquer des bénéfices à ses actionnaires, quand tout le monde sait que l'inflation était un phénomène inexorable manifesté dans tous les pays ne méritent pas d'être examinées. Mais il y a, après avoir mieux lu, l'activité de notre banque, il y a lieu de mentionner les lacunes. Lacunes ou imperfections se dégageant dans une période longue depuis la création de la Banque. Il est vrai que nombre de ces lacunes ont été comblées. Mais il en existe encore. Et on les voit surtout après guerre quand la banque a été mise à l'épreuve. Par exemple. Avant la guerre le capital de notre Banque Nationale était de 12 millions lei divisé en 24.000 actions. Il nous semble que le capital était trop petit. Après guerre il a été fixé à 100 millions. Mais nous persistons à croire qu'il est encore modique, et cela étant donné le capital que les autres banques d'émission ont dans les autres pays. La réflexion faite par un économiste que notre banque peut se passer du capital et peut faire des opérations avec son seul crédit est tout à fait exagérée. Une banque comme la nôtre a besoin d'un certain capital, et le capital de 100 millions fixé après la guerre, au lieu de remédier à la lacune signalée avant la guerre, ne fait que la maintenir, pire encore parce que les 100 millions lei dépréciés ne valent pas les 12 millions lei or d'avant guerre. La répartition de ce capital entre l'Etat et la Banque est encore à critiquer. L'Etat avant la guerre ne participait d'une manière effective, ni à la distribution du capital, ni aux bénéfices. Pour les bénéfices c'était une somme fixée à forfait mais qui a subi beaucoup, même trop de fluctuations, ce qui n'était pas du tout souhaitable.

Pour le capital, d'après la convention de 1925 l'Etat a le droit à un tiers dans la distribution. Nous pensons que l'on aurait pu faire la proportion à moitié, un tiers étant trop insignifiant.

En ce qui concerne la distribution des actions, elles sont réparties d'une façon tout à fait inéquitable. Les gens dépourvus de grandes réserves, ne peuvent pas avoir des actions, ce qui est choquant.

Passant à la couverture, elle est prise pour un tiers or de l'émission des billets. Est-ce qu'un tiers, croit-on peut suffire et satisfaire le prestige et la réputation de solidité d'une banque d'émission ?

Evidemment que non. Et n'oublions pas que la Banque, à part la couverture qu'elle doit avoir pour les billets, a besoin aussi d'une couverture pour ses autres opérations, ce que nous ne voyons pas chez nous. Il est à peu près certain que dans un proche avenir nous verrons les correctifs indiqués, intervenir.

Sur les bilans que la Banque publie chaque année, nous devons également faire quelques remarques. Ils ne sont pas trop explicites. Nous ne parlons pas de la période de guerre, là c'est explicable. Mais après la guerre on devrait être plus scrupuleux dans la situation des bilans. Les bilans étant le miroir de la situation intérieure de la Banque, a des influences incontestables sur notre change. C'est pour cela qu'il faut déplorer ces bilans qui réunissent dans un seul poste de l'encaisse l'or, les traites et les bons du Trésor qui n'ont pas comme contre partie des valeurs réelles. Mais à part ces petits défauts la Banque Nationale dans son ensemble garde le caractère de banque destinée à servir le pays. Ce qu'elle a fait et ce que nous avons révélé, nous dispense d'insister.

Avant la guerre, par la politique régulatrice qu'elle s'est tracée, elle a évité beaucoup de ces malheurs que les autres pays ont subis. Prenons un exemple, *l'escompte*. Fixité ou de très petites variantes dans la taxe ont rendu impossible les fluctuations du loyer du capital et par là les prix ont été stabilisés. Politique tout à fait raisonnable et prévoyante. Et pendant la guerre, ses sacrifices, les avances faites à l'Etat donnant à notre banque un caractère de banque de guerre, doivent-ils être ignorés ? C'est un de ces plus grands exemples du patriotisme dont elle a été animé, et qui s'est poursuivi après guerre d'une façon continue, d'abord sous la forme de la résistance opposée à l'Etat quand celui-ci devenait trop dépensier, et puis dans l'ensemble des mesures heureuses proposées, par la Banque pour le relèvement économique et financier du pays qui trouvent l'expression dans les conventions entre l'Etat et la Banque conclues en 1925. C'est de ces conventions que nous pouvons dire que nous commençons à entreprendre l'œuvre magnifique, mais dure, de redressement financier.

Les détracteurs de ces conventions ou les sceptiques n'ont pas accordé trop de crédit à ces conventions. Mais les faits se sont chargés de démentir leurs appréhensions. Voilà que depuis que les conventions ont entré en vigueur, nous sommes en plein relèvement financier et économique. L'économie, l'agriculture, la production et la monnaie ont eu de ces redressement que l'on voit rarement. On pourrait comparer à ce point de vue, seulement l'exemple de la France. Ce redressement traduit par une ascension lente de notre mon-

naie qui se poursuit sans produire les catastrophes redoutables que l'on craignait, l'agriculture, la production qui sont de plus en plus prospère ne constituent-elles pas la meilleure preuve que ce que nous avons fait ne doit pas être lâché ? En continuant avec la même ténacité faisant abstraction des professionnels du scepticisme, nous arriverons sans aucun doute à la normalisation qui est notre but principal dans cette voie que nous nous sommes fixée.

Pour cela il ne faut se décourager de rien, et l'Etat collaborant de la façon la plus étroite avec notre Banque verra se réaliser tous les desiderata d'un pays qui ne veut que se relever. Nous, ayant cette grande confiance dans la Banque Nationale pour l'œuvre d'assainissement financier qu'elle a entrepris et qu'elle va entreprendre, nous croyons qu'après quelque temps, il sera superflu de s'occuper d'un tel sujet, l'assainissement étant accompli et qu'alors nous étudierons les contributions de la banque dans d'autres directions, plus agréables, qui représenteront surtout le rôle de la Banque dans le travail constructif et non réparateur, comme celui d'après guerre.

Vu : le Doyen, Vu par le président de la thèse,

H. BERTHÉLÉMY. Germain MARTIN.

Vu et permis d'imprimer.

Le Recteur de l'Académie de Paris,

CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

Française

- M. CHARLES RIST. — Les finances de guerres de l'Allemagne.
M. J. TENNENBAUM. — Le rôle de la Banque de France pendant la guerre. Thèse Paris 1915.
M. RAPHAEL GEORGES LEVY. — Les banques d'émission et Trésors Publics. Paris 1916.
M. SUCAZAN. — Situation économique et financière de la Banque de France pendant la guerre. Thèse Paris 1918.
M. RAFFALOVITCH. — Le marché financier Alcan. Paris 1920.
M. WISSETING. — Problèmes internationaux économiques et financiers. Asiard 1920.

Roumaine

- Lois et statuts de la Banque Nationale. Bucarest 1880.
I. G. BIBICESCO. — Huit années sans la Banque Nationale de la Roumanie. Bucarest 1921.
D. A. STURZA. — La Banque Nationale et la réforme monétaire. Bucarest. 1889.
A. PAPOVICI. — Les banques d'émission et les crises économiques. Bucarest 1912.
RADUCANU. — La réforme de la Banque Nationale de Roumanie. Bucarest 1920.
OSCAR KIRIACESCO. — Le problème monétaire et la Banque Nationale. Bucarest 1925.
MIHAIL MANOILESCU. — Du leu papier au leu or. Bucarest 1923.
C. ARGETOIANU. — Conférences à l'Institut Social Roumain sur le problème monétaire. Bucarest 1925.
VIRGIL MADGEARU. — Les débats parlementaires sur la prolongation du privilège de la Banque Nationale. Bucarest 1925.

Collections

- Rapports du Conseil d'administration à l'assemblée générale des actionnaires (1880-1926).
-

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	5
PREMIÈRE PARTIE	
CHAPITRE I. — Situation du pays avant la création de la banque Sa fondation.	9
CHAPITRE II. — Organisation de la Banque. Statuts.	13
CHAPITRE III. — Opération de la Banque	20
DEUXIÈME PARTIE	
CHAPITRE I. — Le rôle de la Banque Nationale dans l'œuvre d'assainissement financier avant la guerre depuis 1884 jusqu'en 1916.	23
TROISIÈME PARTIE	
Pendant la guerre (années 1916-1918)	31
QUATRIÈME PARTIE	
CHAPITRE I. — Le rôle de la Banque Nationale dans l'œuvre d'assainissement après guerre	35
CHAPITRE II. — Au cours des années 1922-23-24.	45
CHAPITRE III. — Mesures destinées à accélérer la réalisation de l'assainissement financier. Les conventions pour la réglementation de l'émission d'Etat et le renforce- ment de la couverture et pour le prolongement du privilège de la Banque	58
CHAPITRE IV. — Analyses et critiques des conventions	63
CHAPITRE V. — Premiers <i>résultats</i> de l'assainissement financier au cours des années 1925-26-27 dus aux interventions de la Banque Nationale. Différents aspects que revêt l'assainissement en Roumanie pendant cette pério- de	78
CONCLUSION	97

